



UNIVERSITAT
POLITÈCNICA
DE VALÈNCIA



Análisis rentabilidad-riesgo de los Fondos de inversión de renta variable en España en la última década

Autor: Daniel Pérez Alegre

Tutor: Natividad Guadalajara

Convocatoria: Diciembre 2015

Titulación: Grado de Administración y Dirección de Empresas

1. INTRODUCCIÓN.....	5
1.1 Resumen.....	5
1.2 Objeto del TFG y justificación de asignaturas relacionadas.....	5
2. IMPORTANCIA DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN.....	6
2.1 Concepto y elementos de un fondo de inversión.....	6
2.2 Antecedentes de fondos inversión en España y en EEUU.....	7
2.3 Clasificación de los fondos de inversión.....	11
2.4 La inversión en fondos de inversión, ventajas e inconvenientes.....	14
3. LOS FONDOS DE INVERSIÓN EN RENTA VARIABLE.....	18
3.1 Definición renta variable.....	18
3.2 Renta variable en España y el Ibex 35.....	19
4. SELECCIÓN DE Y DESCRIPCIÓN DE LA MUESTRA.....	24
4.1 Criterios de selección de la muestra.....	24
4.2 Composición de la muestra.....	25
4.3 Descripción de la muestra,vocación inversora, comisiones y tamaño patrimonial.....	26
4.4 Definición de benchmark.....	32
5. CRITERIOS GENERALES DE ANÁLISIS DE LOS FONDOS.....	36
5.1 Rentabilidad fondo.....	38
5.2 Volatilidad fondo.....	39
5.3 Modelo CAPM.....	40
5.4 Ratio Sharpe.....	41
5.5 Índice de Treynor.....	42
5.6 Índice Alfa Jensen.....	43
5.7 Tracking Error.....	45
5.8 Coeficiente de Correlación.....	46
5.9 Beta	47
5.10 Ratio información.....	48
5.11 Frecuencia y promedio de pérdida.....	49
5.12 Máxima caída de un fondo.....	51
6. VALORACIÓN DE LOS FONDOS.....	52
7. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES DE INVERSIÓN.....	93
7.1 Conclusiones.....	93
7.2 Recomendaciones de inversión.....	94
8. BIBLIOGRAFÍA.....	95
9. ANEXOS.....	96

Índice de Tablas:

Tabla 1 Anexo de la circular 1/2009 de 4 de febrero de la CNMV	14
Tabla 2 Composición Histórica Ibex Obtenida de BME	21
Tabla 3 Composición Histórica Ibex Obtenida de BME	22
Tabla 4 Composición Ibex obtenida de EIEconomista.es a fecha 25/11/2015	23
Tabla 5 Aviva Espabolsa.....	53
Tabla 6 Bestinver Bolsa FI.....	56
Tabla 7 Gesconsult Renta Variable FI.....	58
Tabla 8 Sabadell España Bolsa Base FI	61
Tabla 9 Bankia Small &MidCaps España FI	63
Tabla 10 Fonbilbao Acciones FI.....	65
Tabla 11 ING Direct FN Ibex 35 FI	67
Tabla 12 Santander Índice España Clase Openbank FI.....	69
Tabla 13 BMN Bolsa Española FI	71
Tabla 14 FonCaixa Bolsa Índice España Estándar FI	72
Tabla 15 Ibercaja Bolsa A FI	73
Tabla 16 Renta 4 Bolsa FI.....	76
Tabla 17 Kutxabank Bolsa FI	77
Tabla 18 Liberbank RV España FI	79
Tabla 19 Mediolanum Challenge Spain Equity Fund S Acc.....	81
Tabla 20 Bankoa Bolsa FI.....	82
Tabla 21 Caixabank Bolsa FI.....	83
Tabla 22 BNP Paribas Bolsa Española FI	84
Tabla 23 Rural Renta Variable España FI	86
Tabla 24 Unifond Renta Variable FI	87
Tabla 25 Categoría, patrimonio y comisiones	89
Tabla 26 Resumen ratios	90

Índice de Figuras:

Figura 1 Patrimonio Fondos Inversión Internacionales	10
Figura 2 Patrimonio Fondos Inversión Internacionales	11
Figura 3 Gráfico Histórico Ibex 35	20
Figura 4 Histograma distribución rentabilidades fondos nacionales	24
Figura 5 Evolución Ibex 35 en el periodo temporal del estudio.....	32
Figura 6 Evolución letras del tesoro a 3 meses	33
Figura 7 Política monetaria FED y BCE.....	34
Figura 8 Rentabilidad media trimestral de los componentes de la muestra	38
Figura 9 Volatilidad trimestral de la muestra	40
Figura 10 Modelo CAPM	41
Figura 11 Ratio de Sharpe de la muestra	42
Figura 12 Ratio de Treynor de la muestra	43
Figura 13 Ratio Alfa de Jensen de la muestra	44
Figura 14 Tracking error de la muestra	45
Figura 15 Coeficiente de correlación de la muestra	47
Figura 16 Beta de la muestra	48
Figura 17 Ratio de Información de la muestra	49
Figura 18 Frecuencia de pérdida de la muestra	50
Figura 19 Pérdida media de la muestra	50
Figura 20 Máximo Drawdown de la muestra	51

1. INTRODUCCIÓN

1.1 Resumen

Se pretende realizar un estudio del comportamiento de los fondos de inversión de renta variable que se han mantenido activos durante los últimos 10 años. Para ellos obtendremos una muestra representativa de dichos fondos, que tienen como vocación inversora la renta variable nacional y que llevan activos como mínimo 10 años, utilizando para los cálculos los datos de los últimos 5 años.

Este análisis consistirá en analizar el binomio rentabilidad-riesgo utilizando diversos criterios de análisis, con el fin de averiguar cuáles ofrecen mayor rendimiento en relación al riesgo soportado.

1.2 Objeto del TFG y justificación.

El objetivo final de este Trabajo Final de Grado, es realizar un análisis de una muestra de fondos de inversión nacionales que tengan como objeto de inversión principal la renta variable nacional. Mediante diversos métodos, se procederá al análisis de cada fondo de forma individual y comparándolo con el resultado medio del conjunto de la muestra.

Todo ello nos llevara a determinar qué fondos se han comportado mejor durante un periodo de 5 años. Este análisis permitirá llegar a conclusiones sobre cuáles son los factores que han llevado a estos fondos a conseguir esta rentabilidad, lo que por lo tanto puede aportar información útil para realizar selección de inversiones.

Además, los fondos de inversión cada vez tienen mayor impacto como vehículo de inversión para canalizar el ahorro, y llevar a los inversores a realizar inversiones según sus niveles de riesgo y preferencias individuales.

Por lo tanto, en este trabajo analizaremos un producto que cada vez es más utilizado por el inversor particular, llegando a conclusiones útiles de cara a la selección de inversiones futuras.

2. IMPORTANCIA DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

2.1 Concepto y elementos de un fondo de inversión.

Para definir los fondos de inversión primero debemos definir las Instituciones de Inversión Colectiva que tal y como lo define la ley¹, tienen por objeto la captación de fondos, bienes o derechos para gestionarlos e invertirlos en bienes o instrumentos financieros o no, estando el rendimiento del inversor en función de los resultados del fondo en su conjunto. Dentro de las IICS encontramos los fondos de inversión y las sociedades de inversión, siendo los fondos nuestro objeto de estudio.

Las IICS que se constituyen como fondos de inversión son patrimonios separados (participaciones), sin personalidad jurídica propia que están promovidas y controladas por una Sociedad Gestora de IICS que ejerce dominio sin tener la propiedad. Por tanto, en fondo de inversión cuando un inversor compra una participación adquiere la propiedad correspondiente de la cartera de títulos del fondo.

Son cuatro los agentes involucrados en un fondo de inversión:²

-Los partícipes:

Son por definición, las personas físicas o jurídicas que aportan capital al fondo y que por lo tanto, tienen la posesión del mismo en proporción a su aportación. Estos, tienen derecho de solicitar el reembolso de sus aportaciones. Pueden pedir información completa y actualizada sobre el comportamiento del fondo y pueden exigir responsabilidades a la Sociedad Gestora en caso de cualquier incumplimiento de sus obligaciones. El fondo de inversión deberá tener como mínimo 100 partícipes.

-La Sociedad Gestora:

Consiste en una sociedad anónima que tiene como objeto social la gestión de una ICC. Su responsabilidad es; la gestión de los activos del fondo, administración general del fondo y comercialización de las participaciones. La función principal de la Sociedad Gestora es gestionar la política de inversión del fondo. Esta política viene determinada en el folleto informativo, que es un documento oficial de la sociedad en la que define la política de inversión que seguirá, definiendo la clase de activos y estilo de gestión del fondo.

Este punto es muy importante, dado que es responsabilidad de la Sociedad Gestora seguir la vocación inversora definida en este folleto. Si la sociedad incumple algún apartado del folleto, los inversores pueden solicitar la devolución del importe de sus participaciones.

¹ Ley 35/2003, de 4 de noviembre, Instituciones de Inversión Colectiva

² Ruiz Campo, S. y Mendoza Resco, C. (2011). Los fondos de inversión en España: Análisis de la tipología, técnicas de gestión y métodos de inversión

-La Entidad Depositaria.

Es una entidad que tiene como responsabilidad la custodia y depósito de los valores contratados, el efectivo y cualquier activo que se derive de las decisiones de la Sociedad Gestora, así como la vigilancia de los movimientos de dicha sociedad. Deben redactar el reglamento de gestión junto a la SGIC y velar por el buen funcionamiento de los reembolsos o pagos por dividendos recibidos por los partícipes. Es tal la importancia de la Entidad Depositaria, que el partícipe tiene derecho de separación gratuito en caso de cambio de Entidad Depositaria.

Las entidades depositarias pueden ser; bancos, cajas de ahorros, cooperativas de crédito y agencias de valores que tengan su domicilio social o una sucursal en España.

-La CNMV.

La CNMV juega un papel de vigilancia y supervisión en todo momento, con el objetivo de velar por la seguridad de los partícipes. Inicialmente debe dar el visto bueno para que pueda crearse el fondo dando su autorización. Supervisará al fondo para asegurarse de que se gestiona de forma correcta realizando inspecciones, teniendo potestad para sancionar a los fondos que incumplan con sus obligaciones o no sean fieles a sus folletos informativos. Además, dictamina todos los elementos formales y normativa a la que están sujetos los fondos de inversión.

2.2 Antecedentes de fondos inversión en España y en EEUU³

En EE.UU.

Los fondos de inversión en **Estados Unidos** surgen con la figura del Investment Trust como canalizador del ahorro de los inversores norteamericanos hacia los prestatarios europeos. El Investment Trust se convierte en un mediador entre los inversores americanos y los países europeos, ya que con los ahorros aportados por los norteamericanos, el Investment Trust compra títulos emitidos en Europa y así se va saldando la deuda contraída por los aliados con Estados Unidos. De esta forma, Estados Unidos se erige después de la Primera Guerra Mundial como una gran potencia económica y el mayor acreedor mundial.

En 1921 se crea el International Securities Trust of America, antecedente claro de las actuales Sociedades y Fondos de Inversión. Al principio, su cartera se centra en obligaciones relacionadas con el ferrocarril, en la gestión de fondos de inversión en activos de renta fija y después se amplía a otro tipo de títulos destinados a financiar servicios públicos como gas, energía y luz eléctrica, etc. Por tanto, a principios de los años 20 reina en Estados Unidos un clima de optimismo y prosperidad en el que se permite a los inversores comprar títulos depositando un margen muchas veces inferior al 25%.

La Compañía más importante de los primeros años de la década de los 20 fue la UnitedStates&ForeignSecuritiesCorporation fundada en Octubre de 1924. Igualmente, en Marzo de 1924 se funda la Massachusetts Investors Trust; en Agosto del mismo año la State Street InvestmentCorporation y en Noviembre de 1925 la IncorporatedInvestment, todas ellas

³<http://www.asepelt.org/ficheros/File/Anales/2004%20-%20Leon/comunicaciones/Garcia%20y%20Yelamos.pdf>

entidades de tipo Open-End. Siguiendo esta tendencia de crecimiento moderado llegamos a 1927, momento que supone la aceleración del ritmo de crecimiento en cuanto a número de compañías y al volumen de sus activos.

Los rasgos de los fondos en EEUU

- Desordenado crecimiento del número de entidades de inversión colectiva.
- Ausencia de legislación aplicable a este tipo de entidades. Es importante señalar que no existe obligación de suministrar información a los partícipes acerca de la composición y funcionamiento de la cartera.
- Como consecuencia de esto último, algunos administradores empiezan a efectuar prácticas abusivas en el desarrollo de su actividad pensando sólo en enriquecerse sin tener en cuenta las obligaciones que adquieren para con los partícipes.
- Desarrollo paulatino de la especulación, favorecido igualmente por la escasa regulación legal del sector.

En España⁴

El primer precedente de Fondos de Inversión lo encontramos en el año 1952, en que se promulga la primera Ley sobre Sociedades de Inversión, sustituida por la Ley de Diciembre de 1958. Hasta ese momento sólo se regulaban las Sociedades de tipo cerrado o de Capital Fijo, refiriéndose en su mayor parte a los aspectos fiscales de estas Compañías y dejando al margen aspectos relacionados con su gestión y funcionamiento interno. Durante los primeros años de andadura en España de las Sociedades de Inversión Colectiva, se tiende a relacionar a estas entidades con las prácticas especulativas, quizá debido a que la sociedad española no estaba familiarizada con esta opción inversora y no contaba con suficiente información, lo que creó un clima de desconfianza entre el público que no facilita su afianzamiento como alternativa de inversión.

En este sentido, AZCOITIA y BORQUE señalan el perfil individualista y no previsor del inversor español como factor psicológico que dificulta la implantación de la inversión colectiva. En este contexto nace una corriente que promueve la implantación de los Fondos de Inversión frente a las Sociedades de Inversión cerradas. Esta situación se mantiene hasta que en 1964 se promulga el Decreto Ley de 30 de Abril que perfecciona la legislación existente sobre Sociedades de capital fijo y autoriza las de capital variable, los Fondos de Inversión Mobiliaria (FIM) y los Fondos de Inversión Inmobiliaria (FII).

Este Decreto Ley se complementa con la Orden Ministerial de 5 de Junio de 1964, que reglamenta la actuación de los Fondos Mobiliarios. A pesar de este reconocimiento legal de los Fondos de Inversión, todavía existen dudas sobre su eficacia y su adaptación al caso español. Así, no se produce el primer lanzamiento de un Fondo de Inversión español hasta Febrero de 1966. En este mes nacen los dos primeros Fondos de Inversión nacionales: NUVOFONDO,

⁴<https://addi.ehu.es/bitstream/10810/8888/12/Tesis%20Ana%20Blanco.pdf>

promovido por la primera gestora de Fondos española, GESFONDO; y CRECINCO, lanzado por HISPANIBEC .

En estos primeros pasos, los Fondos no encuentran apoyo ni respaldo suficiente para su evolución posterior. Las causas de estos difíciles comienzos las podemos encontrar en la poca difusión en los medios de comunicación, lo cual conlleva el desconocimiento del público de esta opción de inversión, y en la evolución desfavorable que tiene la Bolsa en este momento. En definitiva, estas primeras etapas no son nada fáciles.

A pesar de estos comienzos, en Agosto de 1966 se crea el Fondo INESPA. Su Sociedad gestora es GESTINVER y procede de una Sociedad de Inversión reconvertida a la forma de Fondo de Inversión . Así, tenemos tres Fondos funcionando, con dificultades, a finales de 1966. Sus carteras están integradas mayoritariamente por valores bancarios, fundamentalmente del Banco Central y del Banco Popular, y por valores seguros como Catalana de Gas, Iberduero y Vallehermoso. Se hace necesario que mejoren las condiciones del mercado de capitales y que el público cambie de mentalidad acerca de la Inversión Colectiva para obtener mejores resultados. Esta tendencia desfavorable cambia en 1968, cuando se comercializa el Fondo EUROVALOR 1 - creado en Mayo de 1967- promovido por la gestora SOGEVAL, muy vinculada al Banco Popular. Este Fondo tiene éxito y propicia que 1968 sea el año del despegue de los Fondos de Inversión, puesto que su crecimiento durante ese año, en cuanto a patrimonio, es mucho mayor que en el período 1966-1968.

En 1991 es cuando se produce el mayor crecimiento de la inversión colectiva y el despegue definitivo de los Fondos de Inversión, debido, entre otras, a las siguientes causas: Razones de tipo comercial, entre las que destacamos la fuerte promoción de los mismos por parte de las Entidades de Crédito y la posibilidad de poder comercializar participaciones a través de la red bancaria.

En el caso particular de los Fondos han sido apoyados desde el Tesoro Público con una gran campaña publicitaria. Razones de tipo financiero, tales como la fuerte bajada de los tipos de interés, la creación de nuevos instrumentos, la aparición de nuevos mercados y la liberalización de los mismos y, por consiguiente, el incremento de posibles operaciones que en ellos se realizan. También motivó el crecimiento de los Fondos la caída de la rentabilidad de los depósitos bancarios, que ha obligado al inversor a buscar otras opciones de inversión con el fin de obtener mejores rendimientos.

Razones de tipo fiscal que dotan a los Fondos de Inversión de ventajas fiscales en un contexto en que la presión fiscal es cada vez mayor. Razones de tipo legislativo, que complementan la regulación de las Instituciones de Inversión Colectiva, como la entrada en vigor de la Ley Letras del Tesoro, Pagarés de Empresa, operaciones con pacto de recompra, etc. La gestión de fondos de inversión en activos de renta fija.

Asimismo, dentro de los propios Fondos también encontramos factores que ayudan a su expansión, siendo importante el esfuerzo encaminado a la mejora de su gestión. Es decir, se intenta conseguir una gestión profesionalizada que pueda responder mejor a los requerimientos de los partícipes, lo cual a su vez contribuye a instaurar una nueva mentalidad financiera en el

público, que empieza a considerar a los fondos como una alternativa de inversión seria y en manos de especialistas.

Situación Actual:

El sector de los Fondos de Inversión en España ha mostrado un gran dinamismo, convirtiéndose en una sólida alternativa al ahorro tradicional. Buena parte de su éxito se debe a una acción legislativa profunda y eficaz y a la solidez de nuestros mercados financieros, fruto de una conjunción de factores como políticas presupuestarias ortodoxas, baja inflación, bajos tipos de interés, privatizaciones..., factores que nos han permitido situarnos en el grupo de países con mayor patrimonio invertido en Fondos de inversión en el mundo.

La situación actual ha generado un contexto incómodo para la gran mayoría de los inversores españoles. En estos momentos obtener las rentabilidades que se obtenían vía depósitos, no es viable. Esto provoca que una parte de estos inversores decidan que el rendimiento que obtienen por prestar su capital a la entidad financiera es suficiente, pero la gran mayoría comienza a activarse e informarse para encontrar otras alternativas de inversión.⁵

El vehículo de inversión que ha salido más beneficiado por este hecho ha sido los fondos de inversión. En las siguientes figuras 1 y 2, realizadas a partir de datos obtenidos de Inverco podemos ver un fuerte crecimiento en el volumen de patrimonio gestionado por fondos de inversión internacionales y nacionales.

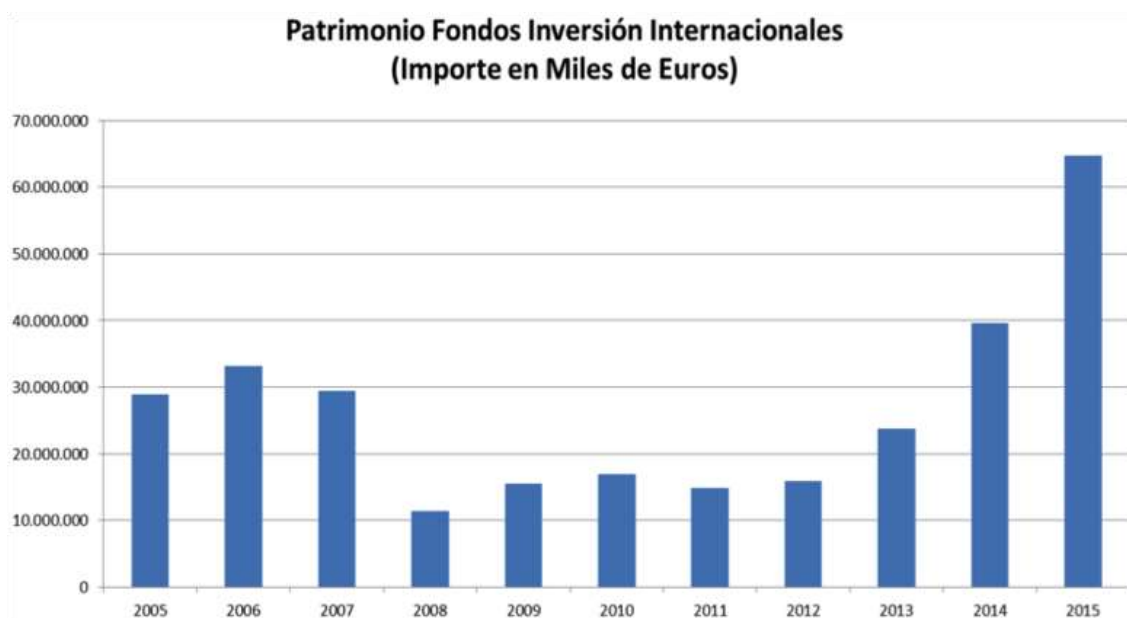


Figura1Patrimonio Fondos Inversión Internacionales

⁵<http://www.fundspeople.com/noticias/gran-crecimiento-del-patrimonio-de-los-fondos-de-inversion-en-espana-208730>



Figura2Patrimonio Fondos de Inversión Nacionales⁶

2.3 Clasificación de los fondos de los fondos de inversión.

En este punto debemos explicar qué es Morningstar, ya que se mencionara repetidas veces a lo largo del estudio. Morningstar es una empresa de valoración y recomendación de fondos de inversión, y que cuenta con información actualizada y auditada referente a todos los fondos de inversión estudiados. Por lo tanto, los datos usados en los cálculos y análisis que realicemos han sido obtenidos de esta empresa.

Además, también cabe mencionar a Tressis. Este empresa usa la base de datos de Morningstar para hacer valoraciones, y plasma estos datos en fichas individuales con información muy útil. Todos los cálculos realizados en el presente TFG para obtener los criterios de análisis de los fondos, han sido contrastados con los proporcionados por Tressis y Morningstar para comprobar que son correctos.

Clasificación según el criterio de Morningstar:⁷

- FIM: Fondos de Inversión Mobiliaria
- FIAMM: Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario
- FIMF: Fondos de Inversión Mobiliaria de Fondos.
- FIMP: Fondos de Inversión Mobiliaria Principales.
- FIMS: Fondos de inversión mobiliaria Subordinados.

⁶ Tabla Obtenida de FundsPeople

⁷ Ruiz Campo, S. y Mendoza Resco, C. (2011). Los fondos de inversión en España: Análisis de la tipología, técnicas de gestión y métodos de inversión

- FIME: Fondos de Inversión Mobiliaria Especializados en valores no negociados.
- FII: Fondos de Inversión Inmobiliarios.
- Fondtesoros: Fondos que invierten en deuda del Estado
- SICAV: Fondos de Sociedades de Inversión de Capital Variable

Clasificación según criterio de CNMV⁸:

Vocación	Definición
Monetario corto plazo.	<p>a Ausencia de exposición total a renta variable, riesgo divisa y materias primas.</p> <p>Tener como objetivo mantener el principal y obtener una rentabilidad acorde con los tipos del mercado monetario.</p> <p>Inversión en instrumentos del mercado monetario y depósitos que cumplan lo establecido en el artículo 36.1 a), e) y h) del RIIC y en el artículo 16 de la Orden EHA/888/2008 de derivados así como en otras IIC que cumplan con la definición de monetario a corto plazo.</p> <p>Debe aceptar suscripciones y reembolsos de participaciones diariamente.</p> <p>Duración media de la cartera igual o inferior a 60 días ⁽¹⁾.</p> <p>Vencimiento medio de la cartera igual o inferior a 120 días ⁽²⁾.</p> <p>Vencimiento legal residual de los activos igual o inferior a 397 días.</p>
Monetario.	<p>Ausencia de exposición total a renta variable, riesgo divisa y materias primas.</p> <p>Tener como objetivo mantener el principal y obtener una rentabilidad acorde con los tipos del mercado monetario.</p> <p>Inversión en instrumentos del mercado monetario y depósitos que cumplan lo establecido en el artículo 36.1 a), e) y h) del RIIC y en el artículo 16 de la Orden EHA/888/2008 de derivados así como en otras IIC que cumplan con la definición de monetario a corto plazo o monetario.</p> <p>Debe aceptar suscripciones y reembolsos de participaciones diariamente.</p> <p>Duración media de la cartera igual o inferior a 6 meses ⁽⁴⁾ Vencimiento medio de la cartera igual o inferior a 12 meses ⁽⁵⁾.</p> <p>Vencimiento medio de la cartera igual o inferior a 12 meses ⁽⁵⁾.</p> <p>Vencimiento legal residual de los activos igual o inferior a 2 años siempre que el plazo para la revisión del tipo de interés sea igual o inferior a 397 días ⁽⁶⁾.</p>

⁸ Circular 1/2009 de 4 de febrero, de la CNMV sobre las categorías de ICC en función de su vocación inversora.

	<p><i>Elevada calidad a juicio de la gestora teniendo en cuenta, al menos: calidad crediticia del activo (si la tuviera), tipo de activo, riesgo de contraparte y operacional en los instrumentos financieros estructurados y perfil de liquidez de los activos.</i></p> <p><i>A efectos de la calidad crediticia del activo: ausencia de exposición a activos con calificación crediticia a corto plazo inferior a A2 ⁽⁷⁾ o si no tiene calificación crediticia específica por ninguna agencia reconocida, calidad equivalente a juicio de la gestora. Como excepción a lo anterior, pueden tener exposición a deuda soberana con calificación crediticia mínima BBB- ⁽⁸⁾.</i></p>
Renta fija euro.	<p><i>Ausencia de exposición total a renta variable, no habiendo sido clasificada la IIC dentro de las vocaciones de monetario.</i></p> <p><i>Máximo del 10% de la exposición total en riesgo divisa.</i></p>
Renta fija internacional.	<p><i>Ausencia de exposición total a renta variable.</i></p> <p><i>Posibilidad de tener más del 10% de la exposición total en riesgo divisa.</i></p>
Renta fija mixta euro.	<p><i>Menos del 30% de la exposición total en renta variable.</i></p> <p><i>La suma de las inversiones en valores de renta variable emitidos por entidades radicadas fuera del área euro, más la exposición al riesgo divisa no superará el 30%.</i></p>
Renta fija mixta internacional.	<p><i>Menos del 30% de la exposición total en renta variable.</i></p> <p><i>La suma de las inversiones en valores de renta variable emitidos por entidades radicadas fuera del área euro, más la exposición al riesgo divisa podrán superar el 30%.</i></p>
Renta variable mixta euro.	<p><i>Entre el 30% y el 75% de la exposición total en renta variable.</i></p> <p><i>La suma de las inversiones en valores de renta variable emitidos por entidades radicadas fuera del área euro, más la exposición al riesgo divisa no superará el 30%.</i></p>
Renta variable mixta internacional.	<p><i>Entre el 30% y el 75% de la exposición total en renta variable.</i></p> <p><i>La suma de las inversiones en valores de renta variable emitidos por entidades radicadas fuera del área euro, más la exposición al riesgo divisa podrán superar el 30%.</i></p>
Renta variable euro.	<p><i>Más del 75% de la exposición total en renta variable.</i></p> <p><i>Al menos el 60% de la exposición total en renta variable emitida por entidades radicadas en el área euro.</i></p> <p><i>Máximo del 30% de la exposición total en riesgo divisa.</i></p>
Renta variable internacional.	<p><i>Más del 75% de la exposición total en renta variable no habiendo sido clasificado como renta variable euro.</i></p>
IIC de gestión pasiva.	<p><i>IIC que replican o reproducen un índice, incluidas las IIC cotizadas del artículo 49 del RIIC, así como IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.</i></p>

Garantizado de rendimiento fijo.	<i>IIC para el que existe garantía de un tercero y que asegura la inversión más un rendimiento fijo.</i>
Garantizado de rendimiento variable.	<i>IIC con la garantía de un tercero y que asegura la recuperación de la inversión inicial más una posible cantidad total o parcialmente vinculada a la evolución de instrumentos de renta variable, divisa o cualquier otro activo. Además incluye toda aquella IIC con la garantía de un tercero que asegura la recuperación de la inversión inicial y realiza una gestión activa de una parte del patrimonio.</i>
De garantía parcial.	<i>IIC con objetivo concreto de rentabilidad a vencimiento, ligado a la evolución de instrumentos de renta variable, divisa o cualquier otro activo, para el que existe la garantía de un tercero y que asegura la recuperación de un porcentaje inferior al 100% de la inversión inicial. Además incluye toda aquella IIC con la garantía de un tercero que asegura la recuperación de un porcentaje inferior al 100% de la inversión inicial y realiza una gestión activa de una parte del patrimonio.</i>
Retorno absoluto.	<i>IIC que se fija como objetivo de gestión, no garantizado, conseguir una determinada rentabilidad/riesgo periódica. Para ello sigue técnicas de valor absoluto, «relativevalue», dinámicas...</i>
Global.	<i>IIC cuya política de inversión no encaje en ninguna de las vocaciones señaladas anteriormente.</i>

Tabla 1Anexo de la circular 1/2009 de 4 de febrero de la CNMV

2.4 La inversión en fondos de inversión, ventajas e inconvenientes.

La decisión de invertir, o no, en fondos de inversión es compleja ya que hay multitud de factores a tener en cuenta, así como un gran número de ventajas e inconvenientes en ambas opciones.

Ventajas:

- **Diversificación:** Estos fondos tienen una cartera, teóricamente, eficientemente diversificada lo cual supone una ventaja para el inversor ya que reduce el riesgo no sistemático soportado por la inversión. Si accedemos a un fondo de inversión, tendremos la "propiedad" de un gran número de acciones diferentes y que en muchas ocasiones estarían fuera del alcance de un inversor particular.
Supongamos fondos globales, que invierten en empresas cotizadas de cualquier país del mundo, para un inversor particular, acceder a este tipo de acciones (fuera de su mercado nacional) tendría un coste elevado, además de que en muchos casos directamente le sería imposible acceder a esas empresas. Por lo tanto un fondo ofrece un universo de acciones que en muchas ocasiones esta fuera del alcance de un inversor particular, aportando, además, una diversificación eficiente.
- **Gestión profesional:** Esta gestionada por un equipo de profesionales cualificados, con conocimiento y experiencia en el sector por lo que se presupone que supondrá un valor

añadido que se verá reflejado como un incremento en las rentabilidades esperadas por el mercado. Si un inversor compra acciones, el mismo deberá vigilar cada uno de dichos valores, realizando el sus análisis y conclusiones, mediante un profundo seguimiento. Acceder a un fondo nos da la seguridad de que hay todo un equipo humano detrás, que velará por nuestros intereses. Un inversor particular rara vez podría dedicarse a tiempo completo a realizar un seguimiento de sus inversiones llegando a conclusiones eficientes, cosa que si hacen los fondos de inversión. Este trato de calidad es el valor extra que ofrecen los fondos, tanto en la esperanza de ofrecer rentabilidades superiores a las que conseguiría un inversor particular en el largo plazo, como la seguridad de tener a un equipo realizando modificaciones constantes para velar por nuestros intereses.

- **Escaso capital inicial:** Los fondos de inversión requieren de una mínima inversión inicial dado que se componen en participaciones de bajo valor para así facilitar la entrada en el fondo por parte de nuevos inversores. Al entrar a un fondo, deberemos adquirir una participación, que será equivalente al valor liquidativo de dicho fondo. Este valor suele ser muy bajo, lo que permite la entrada a todo tipo de inversores, lo que significa que carece de barreras de entrada. En fondos especializados sí que existen criterios de capital mínimo, pero en la mayoría de los fondos no es así.
- **Fácil seguimiento:** Tienen la obligación de actualizar diariamente el valor liquidativo de cada participación para que en cualquier momento el inversor sepa cuánto vale su inversión. Por lo tanto, el inversor siempre tendrá constancia de la evolución de su inversión.
- **Transparencia de resultados:** Los fondos son los primeros interesados en publicar sus resultados dado que son su mejor publicidad. Deben publicar sus resultados trimestrales de forma detallada, con toda la información relacionada sobre su cartera, movimientos y rentabilidades acumuladas. Todo ello da gran seguridad al inversor, ya que en todo momento puede saber en qué productos esta invertido el fondo, además de los movimientos que realiza en su cartera. La CNMV vigilará al fondo, con el objetivo de comprobar la veracidad de dicha información y velar por la seguridad del inversor.
- **Diversidad de vocación inversora:** Existe una gran variedad de fondos de inversión que según su vocación inversora invertirán en unos productos u otros, pudiéndose encontrar fondos para cualquier tipo de inversión. Esto es una ventaja para el inversor dado existirán fondos que cubran sus necesidades de inversión. El universo de fondos está tan extendido como las propias acciones, ya que cada vez existe más demanda de fondos sectoriales o específicos. Dentro de los fondos, podemos encontrar desde Renta Variable a Renta Fija y Mixtos, además de fondos más específicos, como fondos de fondos, fondos de retorno absoluto, long-short.. etc.
Todo esto es una gran ventaja para los inversores ya que podrán encontrar fondos que se ajusten ya no solo a su perfil de riesgo, también fondos que inviertan en las empresas o sectores que cumplan los requisitos de inversión de cada cliente. Por ejemplo dentro de la renta variable encontramos fondos que solo invierten en empresas de alta

tecnología, alto dividendo, crecimiento, etc., lo que aporta gran diversidad al universo de posibilidades del inversor.

- **Fiscalidad:** La fiscalidad es uno de los puntos importantes de los fondos de inversión. Fiscalmente hablando, los fondos no tributan hasta el día que salimos del fondo de inversión, tributando por las plusvalías acumuladas. Esto permite al inversor realizar una planificación fiscal, y cerrar su posición en el fondo cuando le sea más conveniente fiscalmente hablando. Además, otro punto muy favorable es que existe la posibilidad de realizar traspasos entre diferentes fondos de inversión sin que sea necesario tributar por su plusvalía.

Esto significa que si por ejemplo tenemos un fondo de renta variable y la coyuntura económica es desfavorable, no es necesario tributar por esa plusvalía, ya que podemos realizar un traspaso, digamos, a un fondo de renta fija sin que debamos tributar. Esto permite que las familias estén constantemente moviendo su patrimonio entre diferentes fondos de inversión sin tener que pagar a hacienda. Cabe destacar que también es un producto favorable para las herencias, ya que si existen plusvalías, el heredero no debe tributar por ellas, lo que fiscalmente hablando lo convierte en un buen producto para realizar una planificación fiscal familiar a largo plazo.

Inconvenientes:

- **Costes de gestión:** Es la comisión que cobra el fondo por la gestión diaria del fondo, es un gasto muy importante a la hora de elegir un fondo de inversión (sobre todo los de gestión pasiva) ya que si el gestor no es bueno, es posible que estos costes reduzcan la rentabilidad final del inversor y quede por debajo de la rentabilidad del mercado. Cabe destacar, que estos costes no suelen ser analizados a la hora de seleccionar un fondo u otro, esto se debe a que la rentabilidad del fondo se calcula con las comisiones ya restadas, por lo que si dos fondos que invierten en productos similares, uno presenta rentabilidades superiores con comisiones muy elevadas, nos dará lo mismo, ya que esas comisiones ya estaban incluidas, por lo que solo debemos fijarnos en la rentabilidad final. En fondos pasivos sí que es necesario analizarlo, pero de todas formas la rentabilidad final ya lo incluirá por lo que seguirá sin ser necesario realizar un análisis de la comisión de gestión.
- **Comisiones de suscripción y venta:** Estos gastos corresponden a los costes de entrada y salida por lo tanto tratan de evitar la especulación con las participaciones del fondo. Cabe destacar que estas comisiones no son muy frecuentes, y que solo están presentes en determinados productos o circunstancias. Por ejemplo los fondos garantizados "viven" de estas comisiones, por lo que en ese caso sí que será necesario tenerlo en cuenta.
En cambio, esta comisión puede ser determinante en ciertos fondos "famosos", ya que cuando los fondos llegan a cierto tamaño no les interesa seguir creciendo y ponen este tipo de comisiones para lastrar la entrada de nuevos participantes.

Por lo tanto, cuando un fondo presente comisiones de suscripción y venta debemos fijarnos bien, ya que es muy posible que existan alternativas de inversión en las que no sea necesario pagar estos costes de entrada y salida.

- **No gestionar personalmente las inversiones:** Para muchos inversores este es uno de los puntos fundamentales por lo que no ponen su dinero en manos de un fondo de inversión, dado que prefieren gestionar ellos mismos sus inversiones “para bien o para mal” y ser ellos mismos los responsables de sus rentabilidades.

En la práctica este punto es determinante, ya que la mayoría de los inversores no buscan "ganar" sino ser ellos los que elijan los productos en los que invierten, tanto en la selección como en el cierre de posiciones y después de eso obtener una rentabilidad u otra.

Evidentemente esto no es posible en los fondos de inversión, por lo que muchos inversores prefieren asumir ellos mismos los riesgos inherentes de sus propias decisiones por la sensación de haber ganado "ellos" si toman las decisiones.

- **Confianza en la capacidad de la sociedad gestora:** Otro punto menos frecuente es la desconfianza sobre la sociedad gestora del fondo pero que lleva a que los inversores escojan fondos con sociedades gestoras con más fama y que les transmitan seguridad. Muchos inversores presentan desconfianza a invertir en fondos que se salgan de las empresas más habituales (Santander, BBVA, Bankinter) a nivel nacional, o las famosas a nivel internacional (Goldman Sachs, JP Morgan..).

Esto limita mucho el universo de fondos a los que pueden acceder, por un miedo a ser estafados. Gracias a la CNMV y la protección al inversor cada vez hay más información sobre este tema, y los inversores están perdiendo el miedo a invertir en fondos de sociedades gestoras menos conocidas.

- **Posible relación negativa de valor aportado-costes soportados:** Este es finalmente el punto fundamental de la elección. La duda de si el fondo de inversión podrá generar un valor añadido con su gestión que compense la totalidad de los costes que deberá soportar el inversor. Además, se espera que el fondo obtenga como mínimo un plus respecto al índice de referencia por lo que ese plus debe ser mayor que los costes soportados para así satisfacer las expectativas mínimas del inversor.

Muchos inversores desconfían de las rentabilidades pasadas de los fondos y no creen en la consistencia de los resultados, por lo que deciden ser ellos mismos los que tomen las decisiones de inversión. Esto es comprensible, ya que en la práctica, muchos fondos tienen comisiones altas y además no solo no consiguen batir al mercado, sino que obtienen rentabilidades inferiores e incluso negativas.

3. LOS FONDOS DE INVERSIÓN EN RENTA VARIABLE

3.1. Definición renta variable.

Las acciones representan una parte proporcional del capital social de una sociedad; por tanto, los accionistas son copropietarios de las empresas en proporción a su participación. Son **valores participativos** negociables y libremente transmisibles.⁹

La inversión en acciones de una empresa puede hacerse en el momento en que se emiten o se ponen en circulación o acudiendo al mercado secundario donde se negocian.

Clases de acciones:

Las diferentes clases de acciones son:

- Acciones ordinarias
- Acciones privilegiadas
- Acciones sin voto
- Acciones rescatables

Los accionistas, al ser propietarios de la sociedad tienen una serie de derechos económicos y políticos:

Derechos económicos:

- **Derecho a la recepción de dividendo:** Es la parte del beneficio que la Junta General de Accionistas decide repartir, a propuesta del Consejo de Administración. En las compañías cotizadas la política de dividendos es pública y se encuentra a disposición de los inversores.
- **Derecho preferente de suscripción (DSP):** Cuando una sociedad lleva a cabo una ampliación de capital, o emite obligaciones convertibles en acciones, los accionistas gozan de preferencia en la suscripción de nuevas acciones. Este derecho se negocia en bolsa. Ver la ficha “Los DSP”.
- **Derecho a la cuota de liquidación:** Si la sociedad llegara a liquidarse, los accionistas tendrían derecho a recibir parte proporcional a su participación, después de que la compañía hubiera satisfecho sus obligaciones frente a los acreedores.

Derechos políticos

- Derecho de información
- Derecho de asistencia y voto en las Juntas de Accionistas
- Derecho de transmisión
- Derecho de impugnación de acuerdos sociales
- Derecho de separación
- Derecho de representación proporcional en el Consejo

⁹<http://www.cnmv.es/portal/inversor/Renta-Variable.aspx>

El rendimiento de las acciones puede provenir de dos vías:

- *Reparto de dividendos entre los accionistas*
- *Plusvalías o minusvalías por la evolución de la cotización en el mercado. Estas plusvalías o minusvalías solo se hacen efectivas en el momento en que se vende la acción.*

Hay que tener en cuenta, que uno de los principales riesgos vinculados a la inversión en las acciones **es la incertidumbre sobre sus rendimientos**.

- Las acciones no tienen una rentabilidad conocida, ni tan siquiera predecible.
- El comportamiento de una acción en el pasado no garantiza su evolución futura.
- La evolución de la acción no depende sólo de la propia compañía, sino de factores ajenos como la situación de la economía, la evolución de otros mercados, de los tipos de interés, de la inflación, etc. Por eso puede ocurrir que algunas compañías con buenos resultados en sus negocios no vean aumentar su valor en bolsa.
- No tienen plazo de vencimiento, por lo que la inversión sólo puede deshacerse mediante la venta de las acciones.

3.2 La renta variable en España y el IBEX 35.

El **Ibex 35** es el principal índice bursátil de referencia de la bolsa española elaborado por Bolsas y Mercados Españoles (BME). Está formado por las 35 empresas con más liquidez que cotizan en el Sistema de Interconexión Bursátil Electrónico (SIBE) en las cuatro bolsas españolas (Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia).¹⁰

El Ibex 35 se puso en marcha el 14 de enero de 1992. Pero existen valores históricos desde el año 1989 gracias a una estimación del índice que se hizo con posterioridad.

El Ibex no solo sirve de referencia para las acciones, sino que se utiliza como subyacente para los productos derivados como lo Futuros y Opciones. Por lo tanto la incorporación de un índice de referencia al sistema financiero español dio la posibilidad de utilizar este tipo de productos, a partir de la década de los 90.

¹⁰http://www.bolsamadrid.es/docs/SBolsas/docsSubidos/NormasIndices/Normas_Indices_ibex_esp.pdf



Figura 3 Gráfico Histórico Ibex 35¹¹

En la figura 3 se puede ver la evolución del Ibex 35, desde su inicio en 3000 puntos hasta hoy.

La entrada o salida de valores del índice es decisión de un grupo de expertos denominado Comité Asesor Técnico (CAT). Este comité se reúne para tal fin dos veces al año, normalmente en junio y en diciembre, haciéndose efectivas las modificaciones el primer día hábil de julio y el primer día hábil de enero de cada año. No obstante, pueden celebrarse reuniones extraordinarias ante circunstancias que así lo requieran para modificar la composición del Ibex 35.

Para que un valor forme parte del Ibex 35, se requiere que:

- Su capitalización media sea superior al 0,30 por ciento la del IBEX 35 en el período analizado.
- Que haya sido contratado por lo menos en la tercera parte de las sesiones de ese período.

En la práctica, la liquidez es el principal requisito de entrada o salida de empresas dentro del índice.

Actualmente existe gran polémica en torno a las ponderaciones del índice, ya que las 6 empresas con mayor ponderación representan el 50% del índice. Esto provoca que pocas empresas muevan el índice, y que la inmensa mayoría no tenga ningún peso.

¹¹De elaboración propia con datos de ProRealTime.

La composición histórica del índice:¹²

Indices IBEX®

Composición histórica- IBEX 35®

Composición inicial

ACE	ACX	ALB	ASL	AZU	BBV	BKT	BTO	CEN	CEP	CRI	CTG	DRC	ECR
ELE	FEC	FOC	HID	HIS	IBE	MAP	PMD	POP	PSG	REP	SAN	SEV	TAB
TEF	UNF	URA	URB	VAL	VDR	VIS							

Revisión		Inclusiones					Exclusiones							
Nº	fecha													
1	02/01/1991	AGR	CUB	HHU			AZU	PSG	PMD					
2	01/07/1991	MVC	CAN	PMD			ALB	CRI	ACX					
3	01/10/1991	ALB	CRI				HID	PMD						
4	02/01/1992	SAR	EXT	AGS	BCH	ACX	CEN	HIS	ECR	ALB	CRI			
5	10/03/1992	FCC					FOC							
6	01/07/1992	PRY	ARA	ALB	AUM		EXT	HHU	AGS	CEP				
7	04/01/1993	CEP	HHU	AGS	ZOT		AGR	ARA	URB	SAR				
8	01/07/1993	ARG					CEP							
9	03/01/1994	EBA	GES				ASL	ZOT						
10	01/07/1994	CTE					EBA							
11	02/01/1995	ENC	CTF				HHU	AGS						
12	02/07/1995	AGS	AMP	AZC			CTF	GES	VDR					
13	02/01/1996	GES					AZC							
14	01/07/1996	—					—							
15	02/01/1997	SOL	UNI				ENC	VIS						
16	02/06/1997	ANA					CUB							
17	01/07/1997	AZC	TUB	VIS			ANA	GES	MVC					
18	01/10/1997	PUL					UNI							
19	02/01/1998	—					—							
20	02/04/1998	ACS					BTO							
21	01/07/1998	ACR	TPZ				ALB	FEC						
22	04/01/1999	ALB	ANA	NHH			AZC	SEV	TUB					
23	19/04/1999	SCH	RAD				BCH	SAN						
24	01/07/1999	FER	IDR				AMP	RAD						
25	03/01/2000	AMS	SGC	TPI	ALT		PUL	URA	VIS	TAB				
26	31/01/2000	BBVA	TRR				ARG	BBV						
27	03/07/2000	REE	ZEL				AUM	MAP						
28	02/10/2000	CRF	PRS				CTE	PRY						
29	02/01/2001	TEM	GPP				AGS	VAL						
30	10/04/2001						CAN							
31	24/04/2001	GAM												
32	01/05/2001	GAS					CTG							
33	02/07/2001	ITX					GPP							
34	01/11/2001	SAN					SCH							
35	02/01/2002	—					—							
36	09/02/2002						ACR							
37	19/02/2002	LOR												
38	01/07/2002	IBLA					TPZ							
39	30/12/2002	—					CRF							
40	02/01/2003	MVC	VAL				ALB	SOL						
41	10/01/2003	ENG												
42	02/06/2003	ABE	SYV				ACE	VAL						
43	01/07/2003	MAP					PRS							
44	24/07/2003						TRR							
45	04/08/2003	TRR												

Tabla 2 Composición Histórica Ibex Obtenida de BME

¹²<http://www.bolsamadrid.es/docs/SBolsas/InformesSB/compolBEX.pdf>

Revisión		Inclusiones			Exclusiones		
Nº	fecha						
46	15/12/2003				DRC		
47	02/01/2004	BTO	PRS		TRR		
48	01/07/2004	SAB			SYV		
49	03/01/2005	SYV	TL5		REE	ZEL	
50	28/06/2005				AMS		
51	01/07/2005	REE	CIN		BTO	NHH	
52	08/07/2005	A3TV					
53	02/01/2006	NHH			MAP		
54	03/07/2006	FAD			NHH		
55	06/07/2006				LOR		
56	25/07/2006	MAP			TEM	TPI	
57	01/08/2006	BTO					
58	17/08/2006	NHH					
59	02/01/2007	AGS			PRS		
60	09/03/2007				FAD		
61	21/03/2007	CAR					
62	10/05/2007	COL			CAR		
63	02/07/2007	BME			MVC		
64	02/01/2008	GRF	ABG		A3TV	NHH	
65	04/02/2008	IBR	CRI		ALT	AGS	
66	13/04/2008	TRE			COL		
67	12/05/2008				SGC		
68	01/07/2008	OHL					
69	02/01/2009		—			—	
70	15/04/2009				UNF		
71	05/05/2009	MTS					
72	01/07/2009		—			—	
73	07/12/2009				CIN		
74	04/01/2010	EVA					
75	01/07/2010		—			—	
76	26/07/2010	EBRO			EVA		
77	03/01/2011	AMS			BTO		
78	21/01/2011				IBLA		
79	01/04/2011	IAG					
80	01/07/2011	CABK			CRI		
81	01/07/2011		—			—	
82	11/07/2011				IBR		
83	03/10/2011	BKIA					
84	02/01/2012	DIA					
85	02/05/2012				EBRO		
86	02/07/2012		—			—	
87	01/10/2012		—			—	
88	26/10/2012	ABG.P			ABG		
89	02/01/2013	VIS			BKIA	GAM	
90	23/04/2013	JAZ					
91	01/07/2013	EBRO			ABG.P		
92	23/12/2013	BKIA	GAM		ACX	ELE	
93	23/06/2014	ABG.P			EBRO		
94	22/12/2014	ELE			VIS		
95	22/06/2015	ACX	AENA		ANA	BME	
96	24/06/2015				JAZ		
97	20/07/2015	ANA					

Clave color:

Revisión extraordinaria

Cambio de código

Tabla 3 Composición Histórica Ibex Obtenida de BME

En esta tabla 3 podemos observar todos los cambios existentes en la composición del índice desde su creación, y en la tabla 4 la composición actual ordenada por capitalización bursátil, a fecha de 25 de noviembre de 2015.

Empresas del Ibex 35 por capitalización:¹³

<u>Nombre</u>	<u>Precio</u>	<u>Volumen</u> (€)	<u>Capitalización(1)</u>	<u>Hora</u>
INDITEX	32,84	27.466.521,76	102.522,27	12:36
SANTANDER	5,03	184.256.979,24	72.547,76	12:36
TELEFONICA	11,44	60.454.108,81	55.866,96	12:36
BBVA	7,74	40.880.811,50	49.131,67	12:36
IBERDROLA	6,53	28.231.648,55	41.379,76	12:36
ENDESA	19,36	11.602.499,58	20.476,27	12:37
GAS NATURAL	19,86	9.262.696,71	19.923,72	12:36
CAIXABANK	3,44	26.932.667,45	19.824,86	12:36
REPSOL	12,15	38.216.536,18	17.063,40	12:36
FERROVIAL	22,3	3.500.141,28	16.454,29	12:35
AMADEUS	36,99	11.291.043,21	16.256,18	12:36
IAG (IBERIA)	7,84	14.187.522,17	15.986,06	12:37
AENA	102,95	7.737.714,45	15.435,00	12:36
BANKIA	1,17	11.596.506,16	13.394,65	12:36
ABERTIS	14,19	10.728.939,32	13.374,86	12:34
REE	80,39	10.493.725,17	10.874,36	12:30
ACS	30,61	4.485.063,08	9.590,98	12:36
GRIFOLS	44	8.115.871,66	9.310,94	12:36
SABADELL	1,69	30.700.789,73	8.987,55	12:36
MAPFRE	2,55	4.193.449,98	7.889,82	12:34
ARCELORMITTAL	4,48	7.830.009,86	7.505,92	12:36
POPULAR	3,24	36.294.095,63	6.868,35	12:35
ENAGAS	27,91	7.012.325,92	6.659,49	12:36
BANKINTER	6,74	5.677.237,12	6.021,50	12:32
ACCIONA	76,89	2.652.074,77	4.406,69	12:34
GAMESA	15,55	12.701.632,03	4.330,06	12:34
MEDIASET	10,575	1.858.804,19	3.885,12	12:34
DIA	5,92	4.673.310,43	3.718,56	12:36
ACERINOX	9,52	18.766.450,15	2.551,32	12:36
TECNICAS REUNIDAS	36,88	3.681.005,22	2.063,12	12:35
OHL	6,12	4.908.998,80	1.854,99	12:36
FCC	6,35	2.514.971,61	1.650,47	12:36
INDRA	9,55	2.923.731,03	1.567,47	12:35
SACYR	2,29	4.817.835,87	1.194,75	12:36
ABENGOA CL.B	0,38	7.840.902,53	719,06	12:34
TOTAL			591.288,23	

Tabla 4 Composición Ibex obtenida de ElEconomista.es a fecha 25/11/2015

¹³<http://www.eleconomista.es/indice/IBEX-35/resumen/Capitalizacion>

4. METODOLOGIA DE ANALISIS Y SELECCIÓN DE LA MUESTRA

4.1 Criterios de selección de la muestra

Para la selección de la muestra de fondos a analizar, hemos utilizado la información proporcionada por Morningstar¹⁴ sobre fondos de inversión en renta variable nacionales, que son un total de 129 en junio del año 2015. De estos 61 fondos se eligen aquellos de los cuales se disponga de información de rentabilidades durante un mínimo de 10 años. Este requisito lo cumplen 61 fondos de los 129. La rentabilidad media de estos 61 fondos en los 5 años oscila entre -0.5% y 10%, como se puede ver en la figura 4.

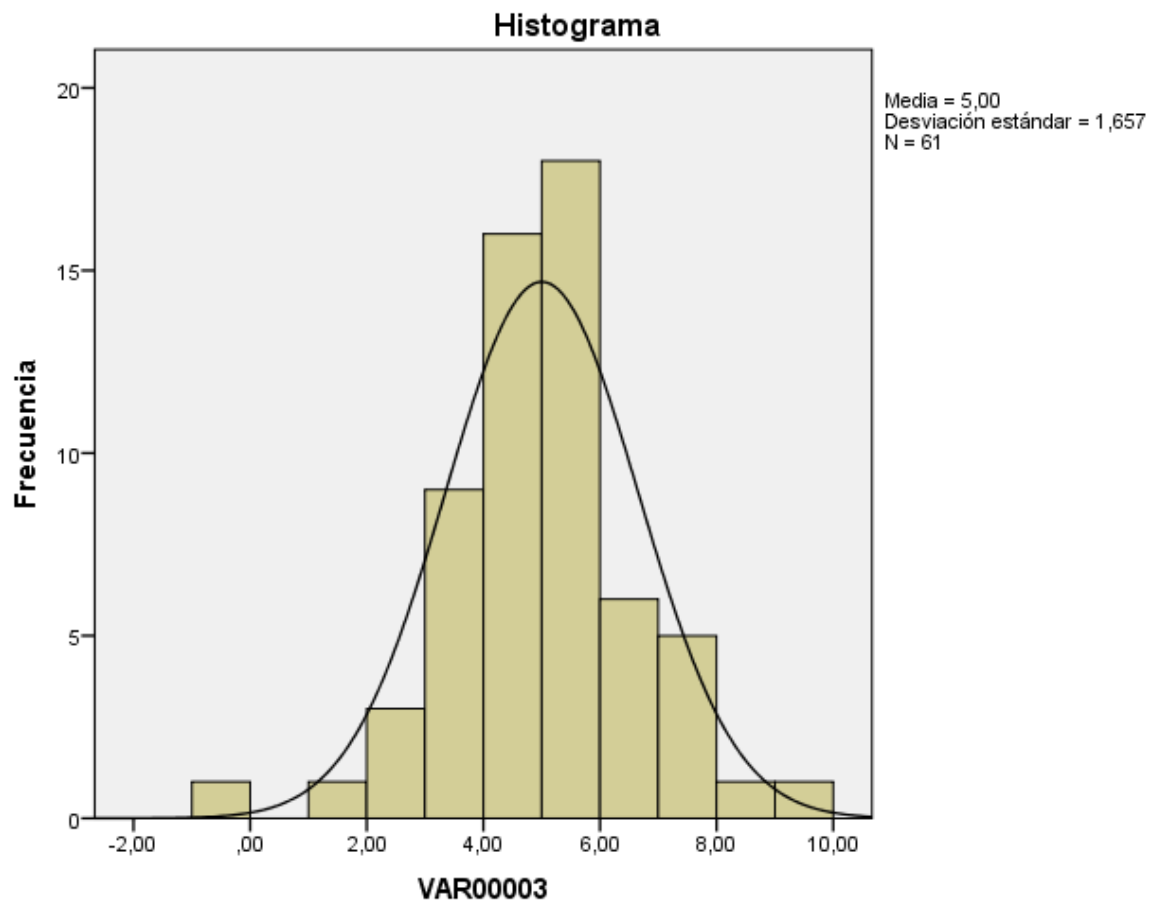


Figura 4 Histograma distribución rentabilidades fondos nacionales

¹⁴<http://tools.morningstar.es/es/fundscreeners/results.aspx?LanguageId=es-ES&Universe=FOESP%24%24ALL&Category=EUCA000643&CategoryType=0&CurrencyId=EUR&URLKey=2nhcdckzon&Site=es>

Con el fin de conseguir una muestra representativa de 20 fondos de estos 61 fondos, se eligen al azar el siguiente número de fondos dentro de cada grupo de rentabilidades:

Rentabilidad negativa = 1 fondo

De <0 a >2 = 1 fondo

De <2 a >3.5= 6 fondos

De <3.5 a >5= 23 fondos

De <5 a >6.5= 21 fondos

De <6.5 a >7.9=7 fondos

Mayores a 7.9= 2 fondos

4.2 Composición de la muestra

- F1=Aviva Espabolsa FI
- F2=Bestinver Bolsa FI
- F3=Gesconslt Renta Variable FI
- F4=Sabadell España Bolsa Base FI
- F5=Bankia Small and Mid Caps España FI
- F6=Fonbilbao Acciones FI
- F7=ING Direct FN Ibex 35 FI
- F8=Santander Índice España Clase Openbank FI
- F9=BMN Bolsa Española FI
- F10=FonCaixa Bolsa Índice España Estándar FI
- F11=Ibercaja Bolsa A FI
- F12=Renta 4 Bolsa FI
- F13=Kutxabank Bolsa FI
- F14=Liberbank RV España FI
- F15=Mediolanum Challenge Spain Equity Fund S Acc
- F16=Bankoa Bolsa FI
- F17=Caixabank Bolsa FI
- F18=BNP Paribas Bolsa Española FI
- F19=Rural Renta Variable España FI
- F20=Unifond Renta Variable I FI

4.3 Vocación inversora, comisiones y tamaño patrimonial

En este punto realizaremos un análisis descriptivo de los fondos. Esta información proviene de las fichas que elabora la empresa Tressis de cada uno de los fondos, y que son facilitados por su sociedad gestora.¹⁵

-Aviva Espabolsa FI

Aviva Espabolsa FI, es un fondo que invierte únicamente en renta variable nacional tomando como índice de referencia el IBEX 35. Se establece que deberá tener como mínimo una exposición a la renta variable del 75% solo de emisores españoles, el resto podrá ser invertido puntualmente en emisores pertenecientes o no de la zona euro (actualmente 100% en RV nacional). Según los criterios de inversión podrá invertir en valores de alta, media y baja capitalización. La divisa utilizada es el Euro.

El Ratio de costes netos es de 0.55%, sin tener una inversión mínima inicial (valor liquidativo 26 euros). Es un fondo de acumulación, por lo que no reparte dividendos a los partícipes.

Gestiona un patrimonio de 201.77 millones de euros, siendo su gestor Rodrigo Ultreta desde el 1 de enero de 2015.

- Bestinver Bolsa FI

Bestinver Bolsa FI, es un fondo de inversión que toma varios índices como referencia, siendo en un 80% el índice general de la bolsa de Madrid (IGBM) y en un 20% el índice portugués PSI general index, con un máximo de exposición a renta variable española del 90%. El objetivo de la inversión es invertir en empresas de alta o baja capitalización que a ojos del gestor tengan posibilidades de revalorización en el medio o largo plazo. La divisa utilizada es el euro.

El ratio de costes netos es de 1.8%, sin tener una inversión mínima inicial (valor liquidativo 50,65 euros). Es un fondo de acumulación, por lo que no reparte dividendos a los partícipes.

Gestiona un patrimonio de 201,77 millones de euros, siendo su gestor Ricardo cañete desde el 21 de octubre de 2014.

- GesconsIt Renta Variable FI

GesconsIt Renta Variable FI toma como índice de referencia el comportamiento del índice general de la bolsa de Madrid (IGBM) y tendrá que invertir más del 75% de su patrimonio en valores de renta variable siendo el mínimo de esta un 90% en renta variable nacional. El resto del patrimonio se invertirá en renta fija o liquidez (actualmente es 93% RV y 7% liquidez). La divisa utilizada es el euro.

¹⁵ En la pagina 88 se encuentra una tabla resumen con toda la información que se expondrá a continuación

EL ratio de costes es de 2.40%, sin tener una inversión mínima inicial (valor liquidativo 36.92 euros). Es un fondo de acumulación, por lo que no reparte dividendos.

Gestiona un patrimonio de 42,41 millones de euros, siendo su gestor Alfonso de Gregorio desde el 1 de junio del 2004

- Sabadell España Bolsa Base FI

Sabadell España Bolsa Base FI toma como índice de referencia el Ibex 35%. La política de inversión tendrá como objetivo que el coeficiente de correlación entre los rendimientos fondo y del Ibex 35 en términos anuales sea superior al 75%, pudiendo para ellos diversificar hasta ese límite. El fondo para ello invertirá en emisores cotizados españoles, siendo la exposición a renta variable superior al 75%, y el resto en la zona Euro. La divisa utilizada es el euro.

EL ratio de costes netos es de 1.86%, sin tener una inversión mínima inicial (valor liquidativo 11.27 euros). Es un fondo de acumulación, por lo que no reparte dividendos.

Gestiona un patrimonio de 146.58 millones de euros, siendo su gestor Antonio Hormigos de la Casa desde el 1 de abril del 2015.

- Bankia Small and Mid Caps España FI

Bankia Small and Mid Caps.España FI toma como índice de referencia el Ibex Small caps y el índice IBEX Medium Caps, variando su ponderación según criterios del gestor. El fondo tendrá un mínimo del 75% en renta variable española, preferentemente de media o baja capitalización (inferior a 3000 millones de euros). No existe un criterio para los sectores económicos en los que invierta y serán en función de la coyuntura económica .la divisa utilizada es el euro.

EL ratio de costes netos es de 2%, sin tener una inversión mínima inicial (valor liquidativo 27.88 euros). Es un fondo de acumulación, por lo que no reparte dividendos.

Gestiona un patrimonio de 310.57 millones de euros, siendo su gestor IciarPuell desde el 1 de marzo de 2007.

- Fonbilbao Acciones FI

Fonbilbao Acciones FI toma como índice de referencia la rentabilidad del Ibex 35. El fondo tendrá al menos un 75% de la exposición total en renta variable, con un mínimo del 90% en renta variable nacional que deberá concentrarse en empresas del IBEX. Podrá tener un máximo de un 10% en renta variable de países de la OCDE.

EL ratio de costes netos es de 1.54%, sin tener una inversión mínima inicial (valor liquidativo 179.27 euros). Es un fondo de acumulación, por lo que no reparte dividendos.

Gestiona un patrimonio de 179.27 millones de euros, siendo su gestora Elena Nabal Vicuña desde el 30 de abril de 2007.

- ING Direct FN Ibex 35 FI

ING Direct FN Ibex 35 FI tiene como objetivo replicar el índice IBEX 35 pudiendo superar para ello unos límites de diversificación. El fondo se gestiona replicando la composición del IBEX, por lo que su rentabilidad estará muy ligada a la del índice. La desviación de los resultados corresponderá a una leve infra o sobre ponderación de los valores que lo componen en base a los criterios del gestor, estando estos límites muy acotados. La divisa utilizada es el Euro.

EL ratio de costes netos es de 1.10%, sin tener una inversión mínima inicial (valor liquidativo 15.25 euros). Es un fondo de acumulación, por lo que no reparte dividendos.

Gestiona un patrimonio de 330.95 millones de euros, siendo su gestor Lionel Brafman desde el 01 de febrero de 2012.

-Santander Índice España Clase Openbank FI

Santander Índice España Clase Openbank FI tiene como objetivo replicar el índice Ibex 35 pudiendo superar para ellos unos límites de diversificación. La ponderación del fondo y la del índice podrían no ser similares debido esta diversificación y a los gastos y comisiones soportados. Por tanto, esta diversificación tendrá como objetivo compensar dichos costes. La divisa utilizada es el euro.

EL ratio de costes netos es de 1.12%, sin tener una inversión mínima inicial (valor liquidativo 96.49 euros). Es un fondo de acumulación, por lo que no reparte dividendos.

Gestiona un patrimonio de 253.34 millones de euros, siendo su gestora Lola Pérez desde el 1 de noviembre de 2012.

-BMN Bolsa Española FI

BMN Bolsa Española FI toma como índice de referencia el Ibex 35, siendo un fondo con una filosofía de gestión activa mediante el Q&GARP (Calidad y crecimiento a precios razonables). Esta gestión busca encontrar empresas con elevada calidad a nivel financiero y contable, que tengan un descuento fundamental en el mercado. La inversión será en empresas españolas independientemente de su capitalización. La divisa utilizada es el euro.

EL ratio de costes netos es de 2.02%, sin tener una inversión mínima inicial (valor liquidativo 33.18 euros). Es un fondo de acumulación, por lo que no reparte dividendos.

Gestiona un patrimonio de 33 millones de euros, siendo su gestor Antonio Fernández Vela desde el 31 de marzo de 2011.

- FonCaixa Bolsa Índice España Estándar FI

FonCaixa Bolsa Índice España Estándar FI tiene como objetivo replicar al Ibex 35, pudiendo superar los límites de diversificación. El objetivo será conseguir una rentabilidad muy similar a la del índice, pudiendo compensar los gastos y comisiones cobradas por el fondo con posibles rentabilidades positivas por encima del índice mediante la diversificación. La desviación máxima de los resultados respecto al índice no podrá superar el 2,5%. La divisa utilizada es el euro.

EL ratio de costes netos es de 1.51%, sin tener una inversión mínima inicial (valor liquidativo 7.86 euros). Es un fondo de acumulación, por lo que no reparte dividendos.

Gestiona un patrimonio de 221.34 millones de euros, siendo su gestora Belén Álvarez Pérez desde el 1 de noviembre de 2008.

- Ibercaja Bolsa A FI

Ibercaja Bolsa A FI toma como referencia la rentabilidad del IBEX 35 pudiendo para ello superar los límites generales de diversificación. El fondo presentara una correlación con el Ibex 35 como mínimo del 75%. Podrá elevar el límite del 20% de exposición a un emisor hasta el 35% cuando la ponderación de dicho emisor en el índice supere el 20%. la divisa usada es el Euro

El ratio de costes netos es de 1.71%, sin tener una inversión mínima inicial (valor liquidativo 21.80€). Es un fondo de acumulación, por lo que no reparte dividendos.

Gestiona un patrimonio de 124 millones de euros, siendo su gestora Anabel Laín desde el 12-1 de 1995.

Renta 4 Bolsa FI

La gestión toma como referencia el comportamiento del índice Ibex 35. El Fondo invierte fundamentalmente en empresas españolas cotizadas en el mercado continuo español. Al menos el 75% de la exposición total esta invertida en Renta Variable y al menos el 90% de la exposición a Renta Variable se invertirá en emisores cuyo domicilio y el del mercado organizado donde cotizan sus valores sea España y el restante 10% en emisores y mercados organizados de Europa o EE.UU.

El ratio de costes netos es de 1.96%, sin tener una inversión mínima inicial (valor liquidativo 26.67€). Es un fondo de acumulación, por lo que no reparte dividendos.

Gestiona un patrimonio de 43 millones de euros, siendo su gestor Javier Galán desde 1/1/2007.

Kutxabank Bolsa FI

La gestión toma como referencia el comportamiento del índice Ibex-35. El Fondo expone al menos el 75% del patrimonio en renta variable, localizando las inversiones prioritariamente en el mercado continuo español. Al menos el 90% de la cartera de renta variable, estará invertida en activos de renta variable de emisores españoles. La parte de la cartera invertida en valores de renta variable estará materializada en valores negociados en mercados organizados, preferentemente que coticen en el mercado continuo español. Básicamente serán valores que formen parte del índice Ibex-35.

El ratio de costes netos es de 2%, sin tener una inversión mínima inicial (valor liquidativo 18.71€). Es un fondo de acumulación, por lo que no reparte dividendos.

Gestiona un patrimonio de 117.33 millones de euros.

Liberbank Renta Variable España FI

La gestión toma como referencia el comportamiento del índice IBEX 35 (no recoge la rentabilidad por dividendo), pudiendo para ello superar los límites generales de diversificación. El fondo pretende mantener con una correlación mínima del 75% con el IBEX 35, pudiendo para ello superar los límites generales de diversificación. Podrá elevar el límite del 20% de exposición a un solo emisor hasta el 35% cuando la ponderación de dicho emisor en el Índice supere el 20%.

El ratio de costes netos es de 2.29%, sin tener una inversión mínima inicial (valor liquidativo 33.41€). Es un fondo de acumulación, por lo que no reparte dividendos.

Gestiona un patrimonio de 33 millones de euros.

Mediolanum Challenge Spain Equity Fund S Acc

El fondo tiene como objetivo de inversión la apreciación del capital en el largo plazo a través de la selección de títulos de renta variable, con una amplia exposición al mercado español. El fondo es gestionado para conseguir resultados en línea con el índice MSCI Spain.

El ratio de costes netos es de 3.5%, sin tener una inversión mínima inicial (valor liquidativo 16.85€). Es un fondo de acumulación, por lo que no reparte dividendos.

Gestiona un patrimonio de 162 millones de euros, siendo su gestor AdrianDoyle, desde el 1/1/2014.

Bankoa Bolsa FI

La gestión toma como referencia el comportamiento del índice Ibex 35 pudiendo para ello superar los límites generales de diversificación. El fondo invertirá, de forma directa o indirectamente a través de IIC (hasta un máximo del 10% del patrimonio), más del 75% de la exposición total en activos de renta variable. Al menos el 60% de la exposición total se invertirá en renta variable de emisores españoles (principalmente los valores del IBEX 35) y el resto en emisores de otros países de la OCDE.

El ratio de costes netos es de 2.43%, sin tener una inversión mínima inicial (valor liquidativo 1332€). Es un fondo de acumulación, por lo que no reparte dividendos.

Gestiona un patrimonio de 11.75 millones de euros, siendo su gestor Javier Hoyos Oyarzabal, desde el 23/5/1997

Caixabank Bolsa FI

La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice MSCI Spain. El fondo tendrá el 100% de su exposición total, de forma directa o indirecta a través de IIC financieras, no pertenecientes al grupo de la gestora, en valores de renta variable negociados en países de la OCDE de los cuales el 90% serán activos cotizados españoles.

El ratio de costes netos es de 2.47%, sin tener una inversión mínima inicial (valor liquidativo 13.68€). Es un fondo de acumulación, por lo que no reparte dividendos.

Gestiona un patrimonio de 2.02 millones de euros, siendo su gestor María José Román, desde el 21/2/1997. Cabe destacar en este fondo, que actualmente está incumpliendo el mínimo de capital necesario para ser un fondo de inversión, por lo que si no consigue recuperar el mínimo de 3 millones de euros, la CNMV lo dará de baja.

BNP Paribas Bolsa Española FI

La gestión toma como referencia el comportamiento del índice IBEX-35 pudiendo para ello superar los límites generales de diversificación. El Fondo tendrá más del 75% de la exposición total a renta variable. Al menos un 90% de la exposición a renta variable, será en activos emitidos por entidades radicadas en España cotizados en mercados españoles o en otros mercados. Se podrá invertir hasta un 10% en países emergentes. El fondo no tendrá exposición al riesgo divisa.

El ratio de costes netos es de 1.47%, sin tener una inversión mínima inicial (valor liquidativo 18.98€). Es un fondo de acumulación, por lo que no reparte dividendos.

Gestiona un patrimonio de 68.89 millones de euros, siendo su gestor Luis Buceta, desde el 10/7/1998.

Rural Renta Variable España FI

La gestión toma como referencia el comportamiento del índice IBEX 35, pudiendo para ello superar los límites generales de diversificación. El fondo invertirá más de un 75% de la exposición total del fondo, en valores de renta variable de cualquier nivel de capitalización, emitida por emisores españoles, cotizados en mercados españoles. La duración media de la cartera de renta fija será inferior a dos años. La exposición al riesgo divisa será como máximo del 30%.

El ratio de costes netos es de 2.40%, sin tener una inversión mínima inicial (valor liquidativo 605.58€). Es un fondo de acumulación, por lo que no reparte dividendos.

Gestiona un patrimonio de 108.80 millones de euros, siendo su gestor Carlos Camacho, desde el 30/4/2009.

Unifond Renta Variable I FI

La gestión toma como referencia el comportamiento del índice general de la Bolsa de Madrid. El fondo tendrá una exposición al menos del 75% de su patrimonio en activos de renta variable, y de esta renta variable al menos el 90% en valores de emisores españoles y el resto en renta variable de la U.E., EE.UU y Japón. La inversión en renta variable nacional fundamentalmente será en acciones del IBEX-35 e incluye activos de emisores españoles cotizados en otros mercados, pudiendo ser alguno de estos de baja capitalización y limitado volumen de contratación.

4.4 Definición benchmark

Dado que el análisis del TFG se realiza sobre fondos de inversión de renta variable nacional, tomamos como índice de referencia el Ibex 35 en los últimos años. Además, como tipo de interés libre de riesgo utilizaremos la rentabilidad de las Letras del tesoro a 3 meses durante los últimos cinco años.

IBEX 35¹⁶

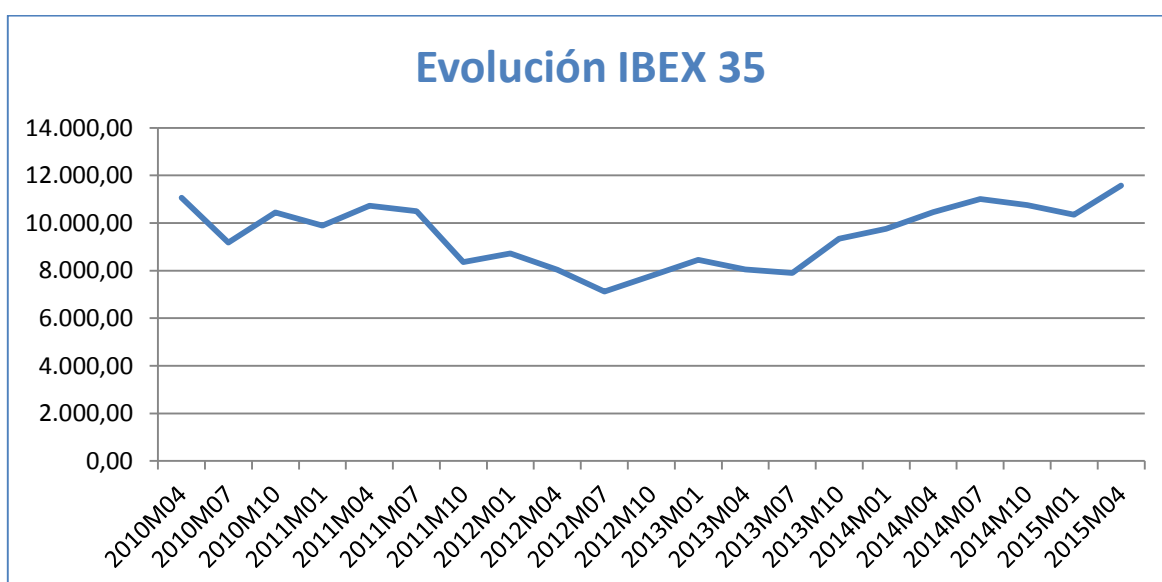


Figura 5 Evolución Ibex 35 en el periodo temporal del estudio¹⁷

En la figura 5 observamos que en los últimos cinco años la variación del Ibex ha sido muy reducida, de solo un 0,27% trimestral. Vemos una clara tendencia bajista desde el inicio de la muestra hasta aproximadamente la mitad, siendo su punto mínimo el segundo trimestre de 2012. Aquí se produce un punto de inflexión que conduce al Ibex 35 a una fase alcista que continua hasta el primer trimestre del 2015. Los fondos analizados tienen una fuerte relación

¹⁶<http://www.invertia.com/mercados/bolsa/indices/ibex-35/historico-ib011ibex35>

¹⁷Elaboración propia a partir de datos de Invertia

con la evolución del Ibex 35 por lo que los resultados del mismo condicionan notablemente los resultados de los fondos estudiados.

El benchmark es una pieza clave en el análisis de los fondos de inversión. Los fondos, tienen una "cesta" de productos como referencia sobre la que se pueden mover y que usan para comprar su resultado con el resto. Uno de los puntos claves en el análisis de un fondo es saber si el benchmark está bien definido, ya que si un fondo se sale mucho de su índice de referencia, deberemos revisarlo para que nuestro análisis sea más exacto. En este caso, los fondos tienen en su mayoría al Ibex 35 como índice de referencia, pero muchos de ellos se salen del índice, teniendo en su carteras empresas del mercado continuo e incluso en algunos casos reducidas participaciones en empresas de fuera de España.

Por lo tanto, es una referencia fija para todos los fondos que inviertan en renta variable española, pero debe ser revisado y ajustado en base a la cartera real de cada fondo. Esto es muy difícil ya que el índice de referencia viene determinado por la CNMV y en muchos casos no es del todo preciso.

Tipo interés libre de riesgo:¹⁸



Figura 6 Evolución letras del tesoro a 3 meses¹⁹

Como puede verse en la figura 6, en los años analizados la rentabilidad de la tasa libre de riesgo que usamos como referencia ha sufrido importantes variaciones. Los momentos de inseguridad macroeconómica, junto con las dudas sobre la capacidad de los países para hacer frente a sus deudas nacionales, han producido un gran incremento de la rentabilidad de las letras, bonos y obligaciones del estado ya que los inversores exigían una mayor rentabilidad por el plus de

¹⁸<http://www.ine.es/jaxi/tabla.do?path=/t38/bme2/t42/p05/l0/&file=1800010.px&type=pcaxis&L=0>

¹⁹De elaboración propia con datos del boletín mensual del INE

riesgo (prima de riesgo). Históricamente las rentabilidades de este tipo de productos es reducida por su escaso riesgo pero como podemos observar en los últimos cinco años se ha disparado de forma puntual, con rentabilidades trimestrales superiores al 2%.

Esta situación está volviendo a la tendencia habitual tras los planes de ayuda de la UE a los países con primas de riesgo más elevadas que empezó a finales de 2012, que junto con las medidas del BCE de su plan de expansión cuantitativa (QE) llevando los tipos de interés a mínimos históricos de 0,05%. Gracias a esto, actualmente los países cobran por emitir deuda, teniendo tasas de interés negativas para los inversores como podemos ver en las emisiones más recientes a 3 meses, 21/7/2015: -0,053 %, 25/8/2015:-0.072%, 22/9/2015:-0.11%.

Por lo tanto, pasamos de unas tasas de rentabilidad muy elevadas que hacían muy atractivo este producto para los inversores, a unas rentabilidades que están provocando pérdidas en los fondos de inversión de renta fija por su reducida rentabilidad llegando a ser en ciertos casos negativa.²⁰

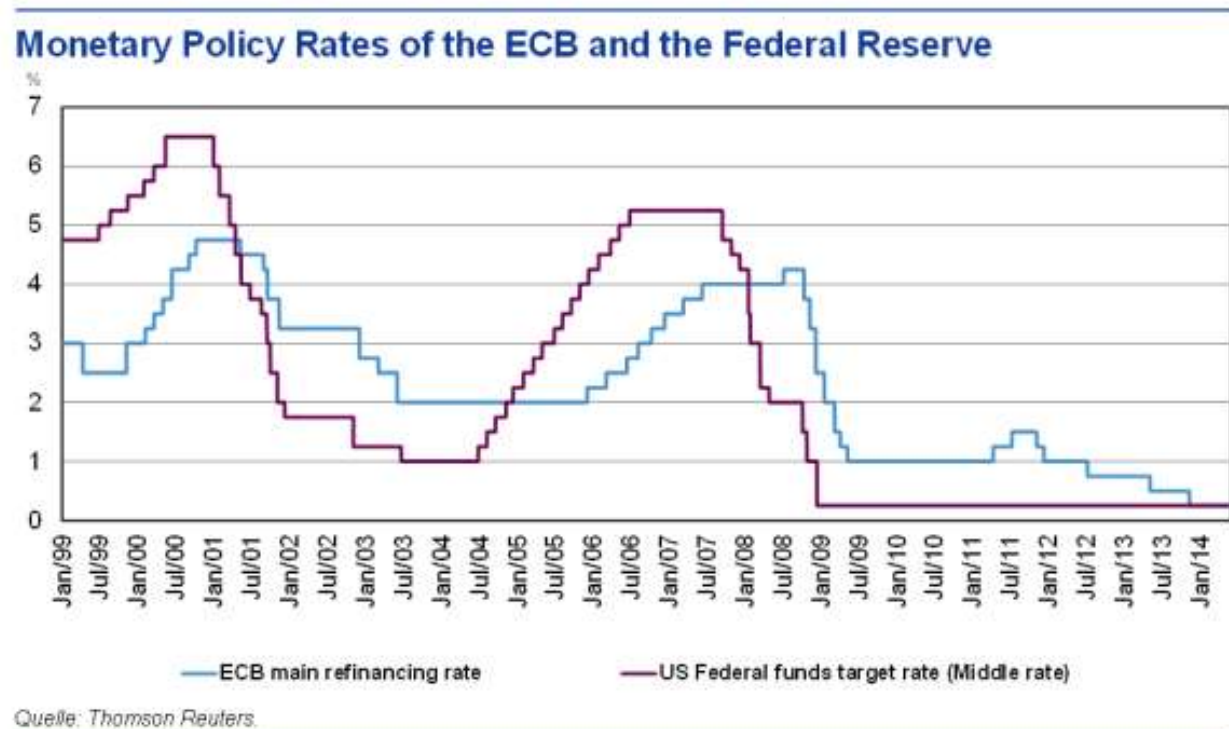


Figura 7 Política monetaria FED y BCE²¹

Esto condiciona el análisis, ya que en los meses de mayor rentabilidad de los bonos vemos que sería más rentable que la inversión en renta variable nacional, pero esta tendencia está cambiando.²²

²⁰http://www.bde.es/clientebanca/es/areas/Tipos_de_Interes/Tipos_de_interes/Tipos_de_interes/

²¹Obtenida de Reuters

²²<https://economistasfrentealacrisis.wordpress.com/2014/09/09/el-bce-reconoce-sus-errores-pasados/>

Como puede verse en la figura 7, en el panorama actual, la tasa libre de riesgo deja de ser un índice claro para ajustar las rentabilidades de los fondos. Desde que la Fed y el BCE iniciaron sus compras de activos y redujeron el tipo de interés, la tasa libre de riesgo ha sufrido importantes variaciones que han llegado para quedarse, por lo menos en el corto/medio plazo, mientras que sigan vigentes estos planes de estímulo.

Por lo tanto, en plena crisis era mucho más rentable en términos de rentabilidad riesgo quedarse en la renta fija, ya que los bonos a 5 y 10 años presentaban rentabilidades muy atractivas, pero ahora hay rentabilidades negativas. Esta gran divergencia crea problemas en los cálculos, ya que en los datos de hace cinco años no era rentable asumir riesgo en la renta variable, y ahora la renta fija presenta rentabilidades negativas, por lo que los datos están distorsionados.

Por lo tanto, debemos de realizar los análisis teniendo en cuenta que en el panorama actual es muy difícil conseguir rentabilidades en la renta fija tanto en el corto como en el medio plazo, lo que hace más atractiva la renta variable.

Es importante destacar, que a vista de todos los resultados anteriores, para el cálculo de ratios tomaremos la tasa libre de riesgo como una rentabilidad de 0%. Ya no solo las letras a 3 meses dan tipos negativos, sino que algunas emisiones a un año también, por lo que lo más conveniente para el estudio en la situación actual, será considerar una tasa de interés libre de riesgo con una rentabilidad del 0%.

5. CRITERIOS GENERALES DEL ANÁLISIS DE LOS FONDOS²³

²³<http://www.fundspeople.com/noticias/guia-para-interpretar-correctamente-los-ratios-de-la-ficha-de-un-fondo-135025>

Los criterios que se utilizan para el análisis de los fondos, y su expresión matemática, son los siguientes:

Rentabilidad del fondo:

$$Rentabilidad = \left(\frac{(ValorLiquidativoFinal - ValorLiquidativoInicial)}{ValorLiquidativoInicial} \right) * 100$$

Desviación típica del fondo:

$$Desviación típica = \sqrt{\sum_{i=1}^n \frac{(Rentabilidad - RentabilidadPromedio)^2}{Numeroderentabilidades}}$$

Ratio de Sharpe:

$$Sharpe = \frac{Rentabilidaddelactivo - Rentabilidadlibrederiesgo}{Desviación típica del activo}$$

Índice de Treynor:

$$Treynor = \frac{Rentabilidad del fondo - Rentabilidad librederiesgo}{Beta}$$

Índice de Alfa Jensen:

$$AlfaJensen = Rentabilidadfondo - (rentabilidadlibrederiesgo + Beta * (rentabilidadbenchmark - rentabilidadlibrederiesgo))$$

Tracking Error:

$$TE = \sqrt{Desviación típica fondo^2 + Desviación mercado^2 - 2 * Beta * Desviación mercado^2}$$

Ratio de información:

$$RI = \frac{(Rentabilidadfondo - Rentabilidaddelmercado)}{TrackingError}$$

Frecuencia de pérdida:

$$FP = \frac{Trimestresconpérdidas}{Trimestresdelamuestra}$$

Promedio de pérdida media:

$$\% depérdidamedia = \frac{\sum Trimestresenpérdidas}{Número de trimestres en pérdidas}$$

Los cálculos del coeficiente de correlación y la beta del modelo de Sharpe, obtenidos mediante la aplicación del análisis de regresión lineal, están expuestos en el anexo al final del trabajo.

Los valores de rentabilidad trimestral de los Fondos se han obtenido de la web de información de fondos de Morningstar, y el resto de los criterios se han calculado de acuerdo con las formulas descritas arriba.

Además, información adicional relativa a la filosofía de inversión de los Fondos ha sido obtenida de la pagina web de Tressis.

Ambas webs contienen información proporcionada por los propios fondos de inversión, verificada y auditada.

Al finalizar la explicación e interpretación de cada criterio, se adjunta una grafica, figura o ilustración en la que podremos ver de forma comparativa a todos los fondos de la muestra, y si es necesario, junto al benchmark y al tipo de interés libre de riesgo.

A continuación describe cada criterio.

5.1 Rentabilidad del fondo

La rentabilidad de los fondos es la pieza fundamental sobre la que gira el análisis ya que es la base para los cálculos de los ratios. La rentabilidad se calcula como la variación trimestral entre el valor liquidativo de cada participación o del valor total del fondo, pudiéndose calcular para diferentes espacios temporales. Para este trabajo el marco temporal para estudiar cada fondo es trimestral siendo los datos del benchmark y del tipo libre de riesgo también trimestral.

Comparar la rentabilidad trimestral media de un fondo con el resto de fondos de características similares nos da una gran cantidad de información sobre la calidad del fondo ya que en este caso todos los fondos deben invertir en renta variable nacional, por lo que una diferencia importante entre las rentabilidades de ambos ya es un indicativo de la calidad del fondo dado que deben invertir en productos similares. Esta no es la única variable a tener en cuenta ya que el riesgo que soporta el fondo también condiciona los resultados del análisis.

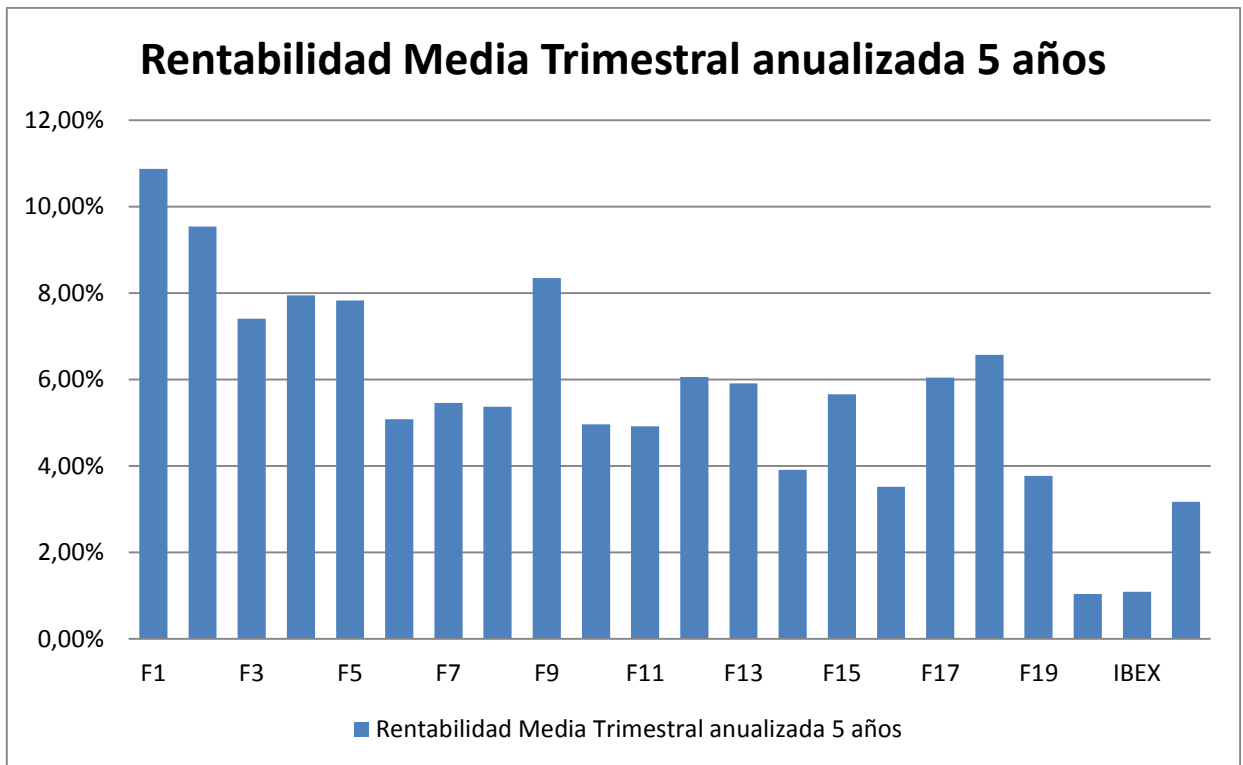


Figura 8 Rentabilidad media trimestral de los componentes de la muestra²⁴

En la figura 8 vemos todas las rentabilidades trimestrales tanto de los fondos de inversión seleccionados como del Ibex 35 y las Letras del tesoro a 3 meses durante los últimos 5 años. Vemos de forma clara que la totalidad de los fondos de inversión se han comportado notablemente mejor que su índice de referencia durante estos años ya que ha obtenido solamente una rentabilidad anual del 1.09%. Además, vemos como el tipo de interés libre de riesgo también se ha comportado mejor que el Ibex obteniendo una rentabilidad media anual del 3.17% muy similar a los fondos F14, F16 y F19 ,teniendo en cuenta que con las Letras a priori no asumimos ningún riesgo cosa que si sucede con los fondos, por lo que el plus de rentabilidad ofrecido por dichos fondos rara vez compensara el riesgo asumido.

Con esta información vemos que los gestores de los fondos sí que aportan valor añadido con sus decisiones ya que todos los fondos obtienen una rentabilidad media superior al mercado en el mismo marco temporal. Por otra parte vemos una serie de fondos que no logran batir con claridad al tipo de interés libre de riesgo, siendo sus rentabilidades muy similares para el mismo periodo. Esto es muy relevante ya que pone en duda si es óptima desde el binomio rentabilidad-riesgo la inversión en renta variable nacional por varias cuestiones:

- El índice de referencia se ha comportado peor que el tipo de interés libre de riesgo por lo que el plus de riesgo soportado no compensaría a un inversor ya que hubiera obtenido una rentabilidad inferior corriendo mayor riesgo. Con esto el inversor debería plantearse si quiere continuar asumiendo un riesgo invirtiendo en renta variable u optar por la renta fija (como ya comente anteriormente, esta tendencia ha cambiado).

²⁴De elaboración propia con datos de Invertia y el INE

- Pese a que de forma mayoritaria los fondos de inversión se han comportado mejor que las Letras del Tesoro, los peores fondos han obtenido rentabilidades muy similares y teniendo en cuenta el coste de gestión es probable que algunos den una rentabilidad final al inversor inferior.

En cambio, vemos una serie de fondos que logran batir con claridad tanto al benchmark como al tipo libre de riesgo, son los nueve fondos con rentabilidades superiores al 6%.

5.2 Volatilidad del fondo

La volatilidad del fondo, también conocida como desviación típica, es junto con la rentabilidad el dato más importante a la hora de analizar un fondo de inversión. La volatilidad mide las variaciones estándar que puede sufrir los resultados de los fondos respecto de la media histórica. Esta diferencia es tanto positiva o negativa, por lo tanto es una medida fundamental del riesgo asumido. Este dato hay que utilizarlo para comprar fondos ya que preferiremos fondos con los mejores resultados posibles y que sean lo más consistentes posible. Por lo tanto, un fondo con una rentabilidad histórica media positiva del 3%, pero con una volatilidad reducida de un 1%, significa que nos da de forma constante unas rentabilidades positivas con pequeñas variaciones entre ellas. En cambio un fondo con, una rentabilidad media del 10% pero una volatilidad de 20%, significa que podemos esperar grandes variaciones en los resultados del fondo, siendo los mismos poco consistentes y con grandes diferencias entre los resultados futuros.

Por lo tanto, la volatilidad es la medida fundamental del riesgo del fondo y para la mayoría de los inversores es el dato fundamental que indica el riesgo históricamente soportado.

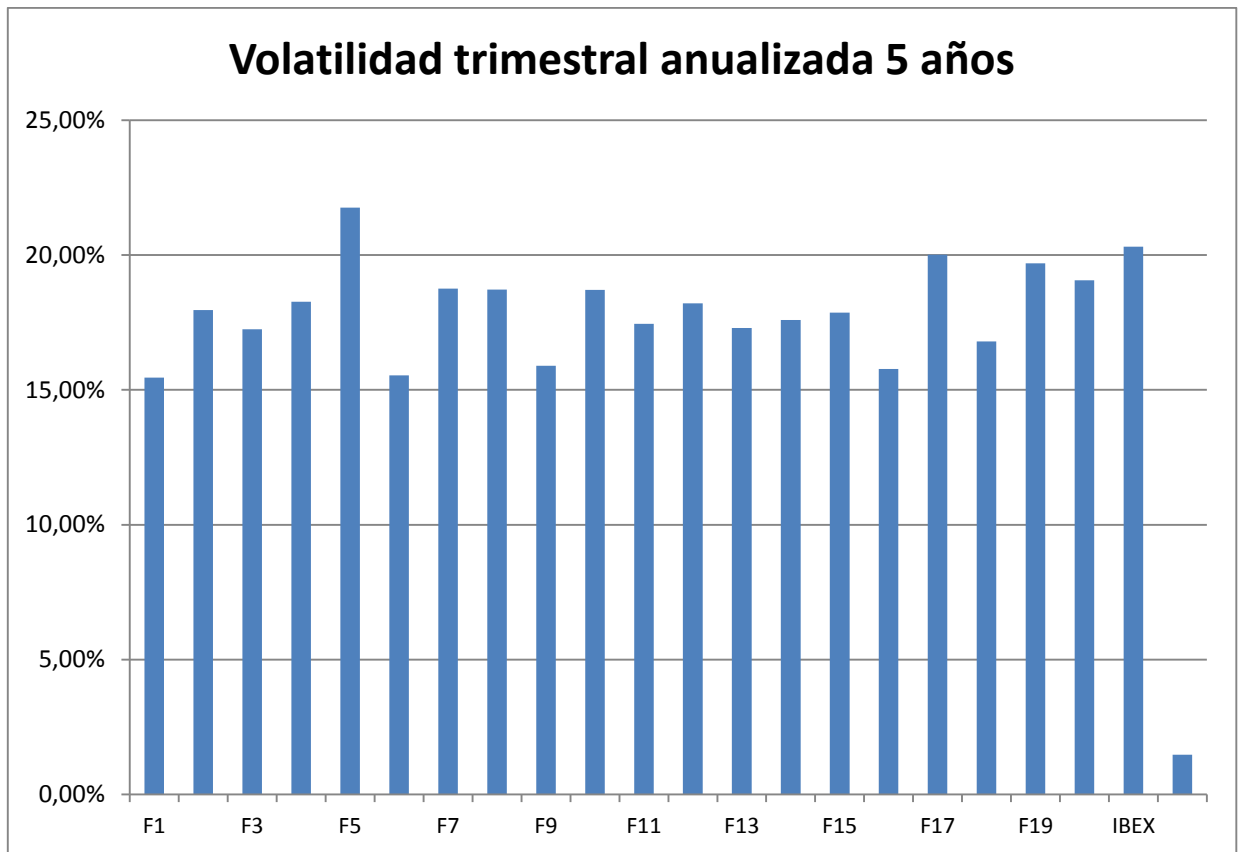


Figura 9 Volatilidad trimestral de la muestra²⁵

Como podemos observar en la figura 9, todos los fondos presentan volatilidades superiores al 15%. Esto se debe a que todos están fuertemente relacionados con el índice de referencia, y al tener una volatilidad del 20%, estos fondos deben presentar volatilidades cercanas. El último valor representa a la tasa libre de riesgo, que como es lógico presentará una volatilidad mucho menor, pero que para la media histórica es una volatilidad alta.

La volatilidad determinará en gran medida el perfil de riesgo de cada fondo, ya que es la principal medida histórica para valorar el riesgo que soporta un producto.

5.3 Modelo CAPM²⁶

El modelo CAPM fue creado mediante las aportaciones de diversos economistas siendo el que sentó las bases del modelo Markowitz, en la Teoría del Portafolio publicada en 1952 en la que se estudia como la diversificación, creando una cartera o portafolio puede reducir de manera considerable el riesgo asumido por el inversor incrementando así su rentabilidad. Este modelo fue estudiado y ampliado por Sharpe, Lintner, Mossin y Treynor lo cual finalmente llevó a ganar el Premio Nobel de Economía a Sharpe, Markowitz y Miller en 1990. El modelo se basa en

²⁵De elaboración propia con datos de Morningstar

²⁶<http://www.encyclopediainanciera.com/gestioncarteras/capm.htm>

separar en una inversión el riesgo sistemático, que es el relacionado con la economía en general (no diversificable) y el no sistemático relacionado con el propio activo (que se puede reducir/eliminar mediante una correcta diversificación). Markowitz determinó la línea del Mercado de Capitales que relaciona el riesgo y el rendimiento. Sharpe fue más allá y trató de optimizar este modelo maximizando los activos más rentables para así conseguir la cartera óptima determinando el porcentaje de asignación a cada activo, introduciendo el parámetro beta que representa el riesgo no diversificable (riesgo de mercado). Por lo tanto, una beta superior a 1 significa que nuestra cartera amplifica los movimientos del mercado y por debajo de 1 los reduce, siendo las carteras con una beta alta más arriesgadas que las de beta reducida.

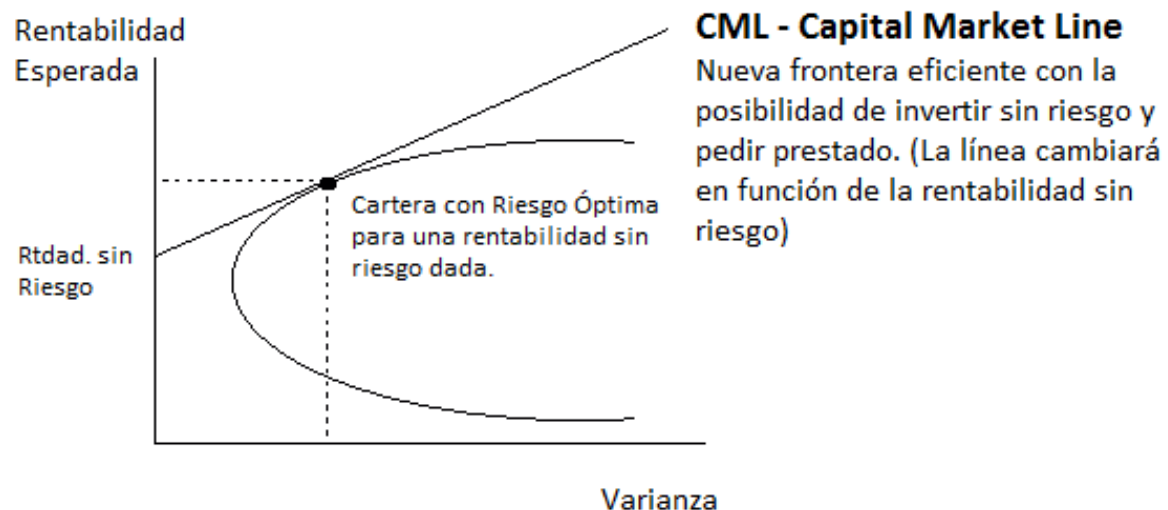


Figura10Modelo CAPM

El modelo CAPM es un modelo que se usa principalmente para realizar una diversificación pero que en el análisis de fondos pierde importancia, ya que los fondos realizan estas diversificaciones, y todos los ratios que usemos tendrán riesgo diversificado. Por ese motivo, la asesora Morningstar no lo tiene en cuenta. Por lo tanto, si el objetivo fuera realizar una cartera de fondos de inversión, sí que tendría sentido realizar un análisis mediante el modelo CAPM, pero como el objetivo es analizar individualmente cada fondo, nos centraremos en otros ratios.²⁷

5.4 Ratio de Sharpe

El Ratio de Sharpe es por definición el ratio más utilizado y que más importancia cobra a la hora de analizar un fondo de inversión.

Mide numéricamente la relación obtenida entre la rentabilidad (menos la tasa libre de riesgo) y la volatilidad histórica (entendida esta como la desviación estándar). Cuanto mayor es el ratio mejor es la rentabilidad del fondo, en relación a la cantidad de riesgo asumida en la inversión. Por lo tanto mide la consistencia de los resultados históricos y muestra si es rentable para el inversor asumir los riesgos de la inversión en comparación con el plus de rentabilidad que proporciona respecto a la tasa libre de riesgo.

²⁷<http://www.encyclopediainanciera.com/gestioncarteras/capm.htm>

Cabe destacar que este ratio solo se puede usar de forma comparativa entre activos de riesgo igual, ya que fondos que operen en mercados diferentes o productos con diferentes características presentaran rentabilidades y volatilidades muy dispares, por lo que no será fiable determinar que un fondo con un Sharpe superior sea mejor que otro si no invierten en productos similares.

Por lo general un Sharpe positivo ya es sinónimo de que el fondo es aceptable ya que la relación rentabilidad/riesgo es positiva.

Entre 0.5 y 1, nos indica una buena relación entre el riesgo asumido y la rentabilidad obtenida. Los fondos que consiguen más de 1 ya se consideran muy excelentes. En cambio, si Sharpe fuera negativo indica que la relación entre el riesgo asumido por la inversión en relación con la rentabilidad del fondo y de la tasa libre de riesgo no es favorable para el inversor.

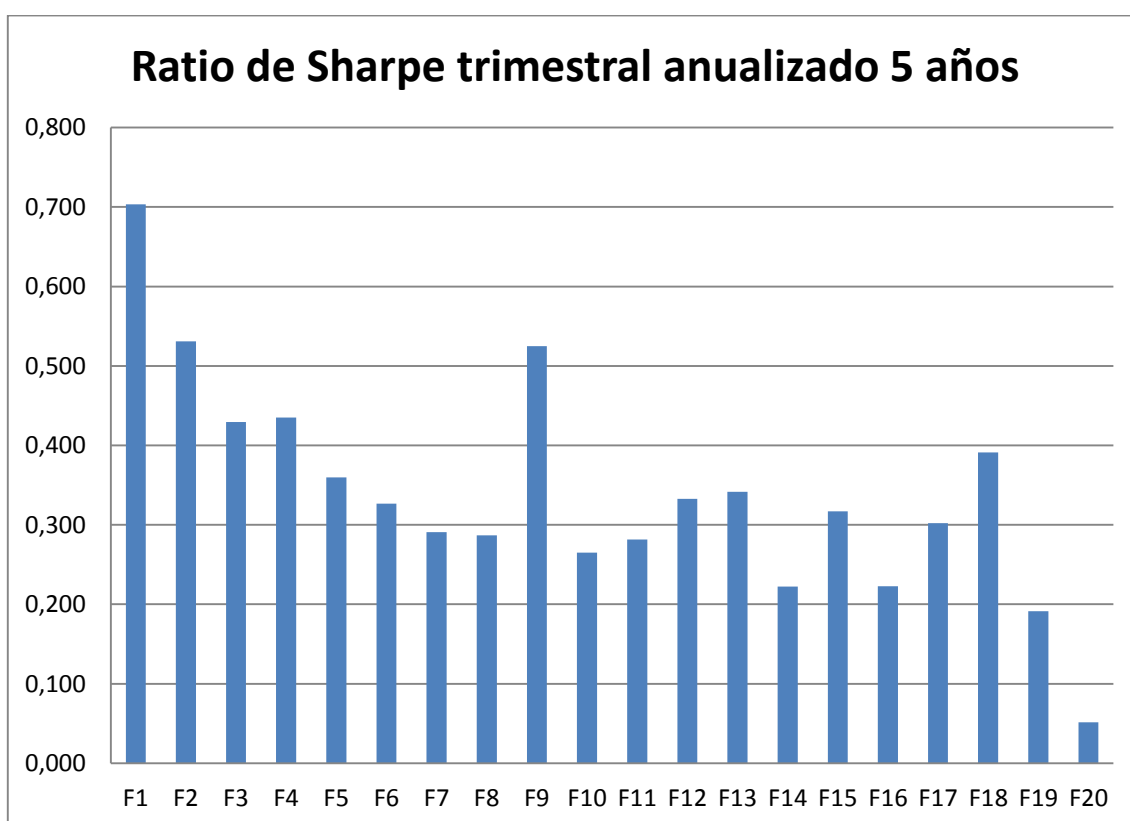


Figura 11 Ratio de Sharpe de la muestra²⁸

5.5 Índice de Treynor²⁹

El ratio de Treynor es muy similar al ratio de Sharpe, pero con la diferencia de que en vez de hacer la división entre la volatilidad, se hace entre la Beta del fondo. Mide la relación entre el retorno del fondo y su beta. Por lo tanto, mide el riesgo utilizando como referencia los movimientos del benchmark, ya que si su índice de referencia tiene una volatilidad muy alta y nuestro fondo tiene una beta elevada, tendremos una gran cantidad extra de riesgo respecto al índice.

²⁸De elaboración propia con datos de Morningstar

²⁹<http://ambito-financiero.com/que-es-ratio-treynor/>

Este ratio es útil ya que si por ejemplo la beta es reducida pero en cambio el ratio de Treynor es elevado, nos indica que el gestor está reduciendo el riesgo de mercado de ese fondo y además está consiguiendo un plus de rentabilidad. Por lo tanto este ratio nos indica, tanto la rentabilidad como la reducción de riesgo que aporta.

Este fondo suele tener grandes similitudes con el ratio de Sharpe.

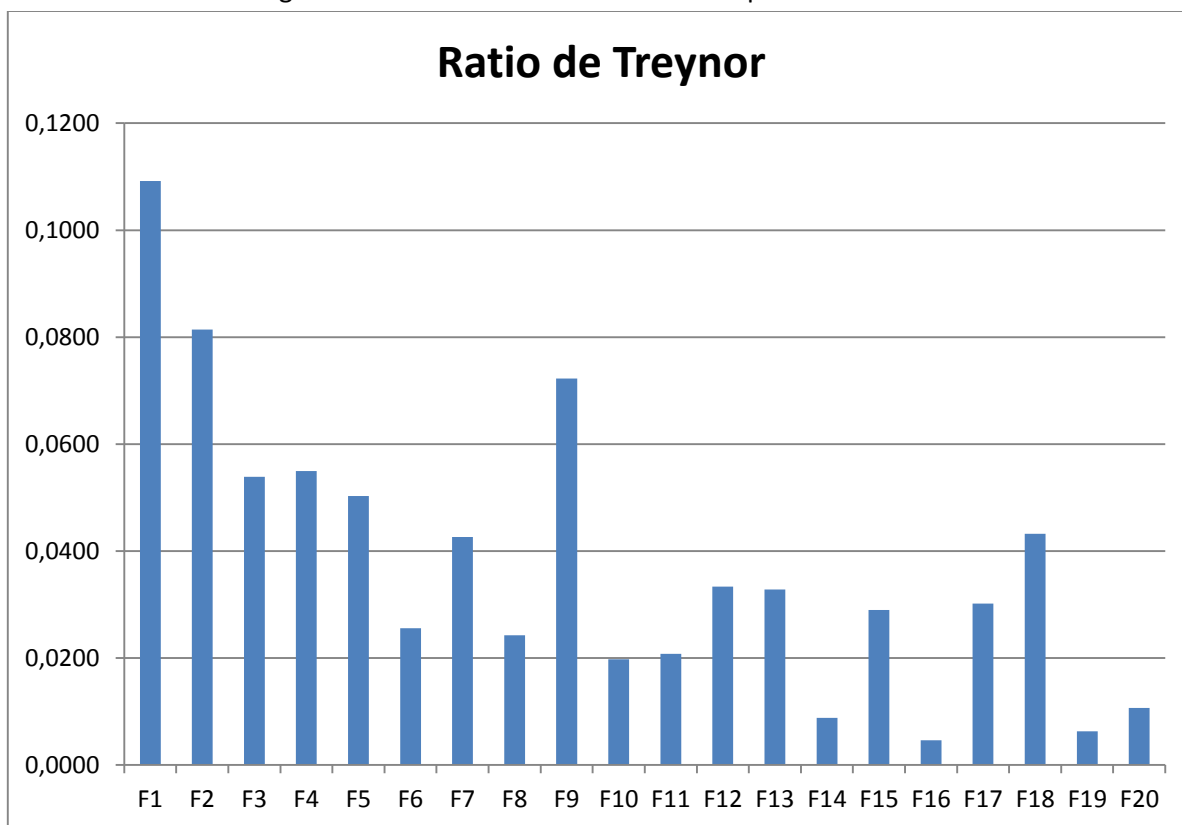


Figura 12 Ratio de Treynor de la muestra³⁰

5.6 Índice Alfa Jensen³¹

Este índice se basa en la capacidad del gestor de conseguir rentabilidad en base al tipo de interés libre de riesgo y la rentabilidad del benchmark o índice de referencia. Este índice nos mostrara si la cartera ha sido correctamente gestionada respecto al mercado ya que calcula el diferencial de rentabilidad respecto al índice de referencia y por lo tanto mostrando el valor añadido del gestor.

Este índice no tiene sentido si buscamos un fondo indexado o que replique a un índice, pero si lo tiene si buscamos un plus de rentabilidad respecto a lo que ofrece el mercado por sí solo. Este índice debe ser utilizado teniendo en cuenta las comisiones de gestión, dado en fondos con un Alfa Jensen similar la comisión cobrada por los gestores puede marcar una diferencia de rentabilidad final para el inversor.

Además, nos proporcionara información adicional comparar la Beta y el Alfa Jensen del fondo ya que un fondo, digamos con una Beta elevada (más exposición a los movimientos del mercado

³⁰De elaboración propia con datos de Morningstar

³¹http://azure.afi.es/Content/FundsApps/EspanioletoGGFunds/html/ayuda_medidasperformance.htm

y por lo tanto para inversores más agresivos por su mayor riesgo) y un Alfa Jensen elevado (siempre se prefiere Alfa lo más elevado posible) multiplicara notablemente los resultados del fondo. También es fundamental compararlo con el coeficiente de correlación del fondo, dado que alfas muy elevadas de fondos con correlaciones muy bajas nos muestra que el gestor se ha salido por completo del índice de referencia.

Este ratio está cobrando más importancia recientemente, ya que nos dice numéricamente lo bueno que es el gestor respecto al mercado, pero tiene un problema, hay que prestar mucha atención al índice de referencia (dado que no tiene sentido analizar el alfa de fondos con índices de referencia diferentes) y además, a las principales posiciones que tiene el fondo.

Esto es importante ya que fondos con bajas correlaciones con su índice de referencia se saldrán mucho de los productos estándar del índice por lo que es normal que presenten rentabilidades diferentes al resto de fondos que si se ajustan más a los índices de referencia.

Por ejemplo, la mayoría de fondos analizados tienen como referencia el Ibex 35 pero algunos tienen posiciones importantes en empresas del mercado continuo español, por lo que se están “saliendo” de su índice, por lo que sus resultados presentarían mayores diferencias respecto al Ibex 35. En resumen, este índice es muy utilizado para cualquier análisis de un fondo de inversión ya que nos muestra la calidad del gestor y por lo tanto su valor añadido.

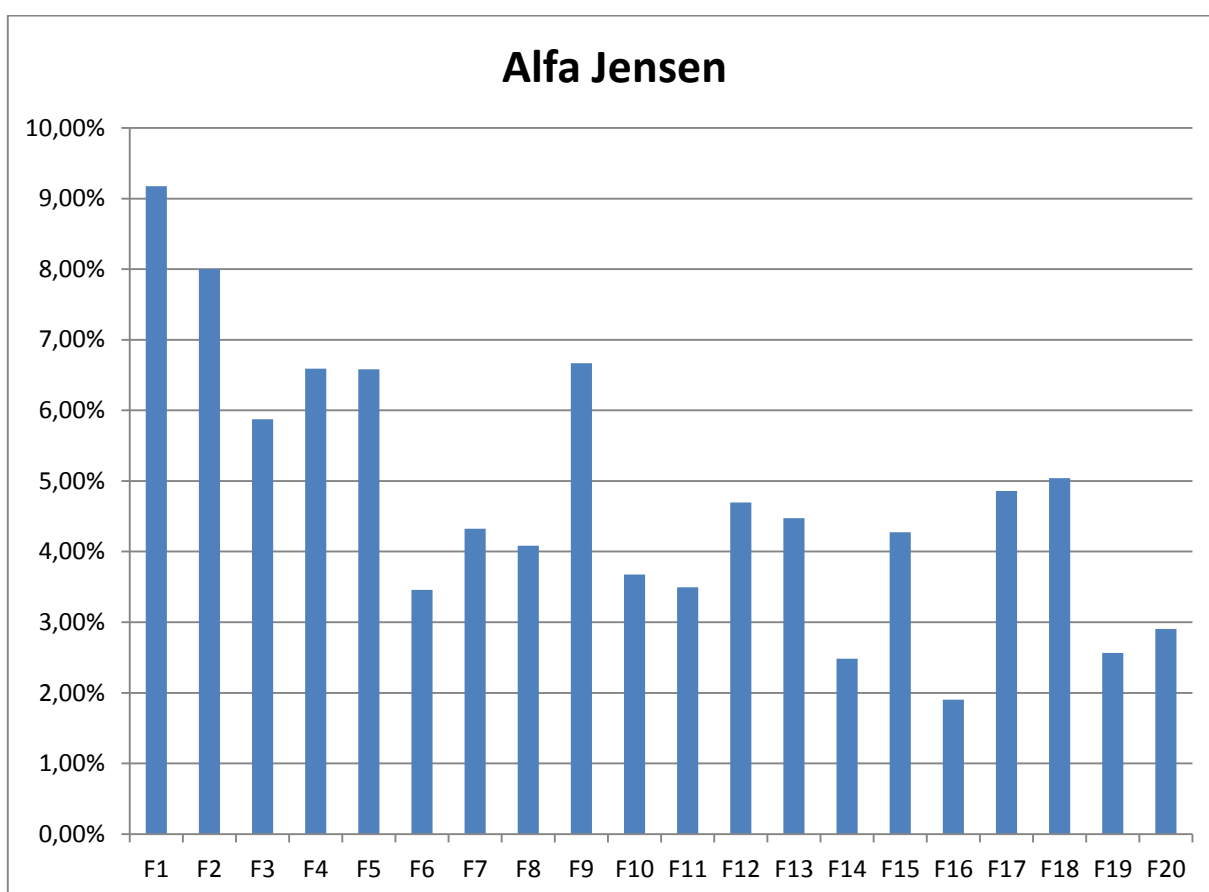


Figura 13 Ratio Alfa de Jensen de la muestra³²

³² De elaboración propia con datos de Morningstar

5.7 Tracking error³³

EL tracking error nos informa sobre la desviación entre la rentabilidad de un fondo con respecto a su Benchmark. Numéricamente es la desviación estándar de las diferencias de rentabilidad y la distancia de dicha diferencia respecto a la media. Se le conoce como el riesgo gestor, ya que nos da una referencia sobre la libertad del gestor respecto al índice de referencia. Los fondos de inversión indexados que simplemente replican a los índices deben tener un tracking error cercano a cero, considerándose gestión pasiva por debajo del 2%. Los fondos con un tracking error entre 2% y 5% tienen más riesgo gestor, por lo que su gestión es intermedia. Finalmente por encima del 5% se considera una gestión activa donde el gestor tiene gran capacidad de afectar a los resultados obtenidos por el fondo. Por lo tanto existe una relación entre el R2 del fondo y su tracking error. Un ejemplo práctico de cómo funciona este ratio es el siguiente: supongamos un índice de referencia que tiene una rentabilidad media del 5%, y un fondo con un tracking error de 5%, significaría que de media los resultados del fondo oscilarían entre una rentabilidad del 0% y un 10% (5% por debajo o por encima del índice).

Por lo tanto, si buscáramos fondos que simplemente sigan a los índices preferiremos los que tengan un tracking error más bajo. En cambio, si buscamos fondos en los que los gestores tengan mayor impacto en los resultados del fondo buscaremos un tracking error lo más alto posible.

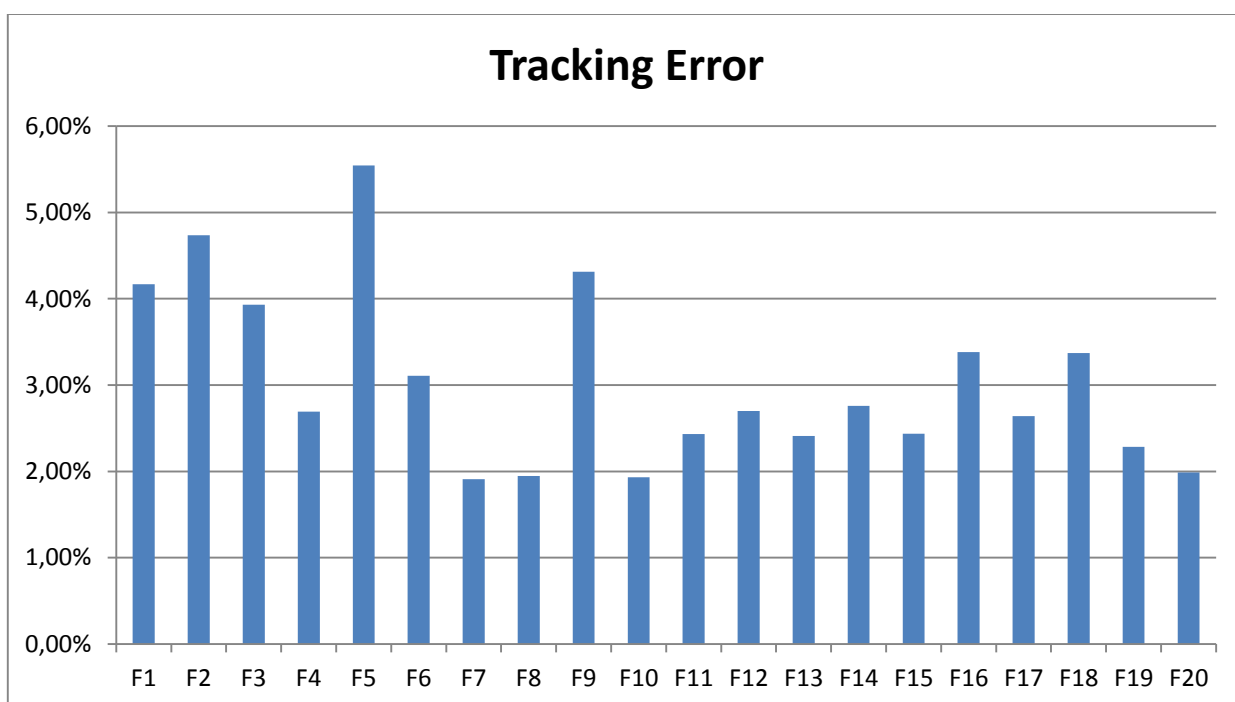


Figura 14 Tracking error de la muestra³⁴

³³<http://www.observatoriodelinversor.com/que-es-el-tracking-error/>

³⁴ De elaboración propia con datos de Morningstar

El tracking error es una ratio muy utilizado, ya que nos indica en términos de rentabilidad, cuanto se sale del índice de referencia el gestor. Es una medida que hay que tomar con cuidado, ya que estas desviaciones pueden ser tanto positivas como negativas, por lo que si creemos firmemente en la gestión lo buscaremos lo más alto posible, pero si no queremos asumir riesgo gestor deberemos de buscarlo próximo a cero.

5.8 Coeficiente de correlación

El coeficiente de correlación es un coeficiente que determina cuanto explica un activo la variación de otro y varía entre 0 y 1. Cuando más cercano sea a 1, más explicados están sus resultados por la variación de índice de referencia. Este ratio es de gran utilidad para saber si un fondo esta indexado o si su gestor tiene libertad para seleccionar fondos fuera del índice. En los fondos indexados que sean muy próximos a 1 significa que simplemente siguen al índice, mientras que un coeficiente de correlación de 0.95 nos indica que el gestor pondera de forma diferente los componentes del índice.

Por lo tanto, este coeficiente es una medida que debe usarse junto con la Beta. Un fondo con una baja correlación, se está desmarcando del índice de referencia lo que significa que sus resultados dependen más de sí mismo que de los movimientos del mercado.

Presenta una gran utilidad junto con la beta, ya que por ejemplo una beta de 1,2 con un coeficiente de correlación de 0.8 significara que un 80% de los resultados del fondo, se mueven un 20% más que el índice de referencia, y que el 20% restante se mueve por el propio riesgo del fondo.

Esto es realmente útil, ya que en periodos muy alcistas buscaremos fondos con betas muy elevadas y coeficientes de correlación muy elevados para incrementar estos movimientos. En cambio, en mercados bajistas buscaremos o fondos con baja correlación (no sigan a su índice) o con una beta reducida si la correlación es alta.

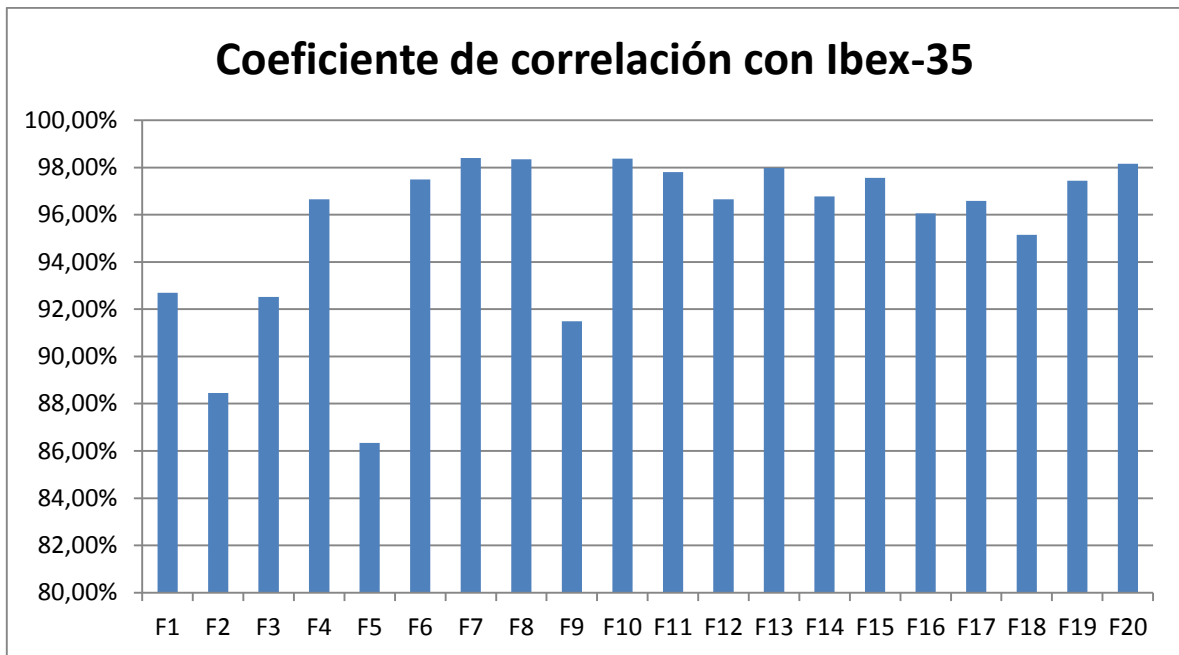


Figura 15 Coeficiente de correlación de la muestra

Por lo tanto, este dato nos será de gran utilidad para determinar qué cantidad de la rentabilidad del fondo se debe a los movimientos de los mercados, y cual a sus propias decisiones.

5.9 Beta del fondo

La beta es una medida de riesgo sistémico que se utiliza para calcular el retorno esperado de un activo en función de su beta y el retorno del mercado. Un fondo con una beta superior a uno exagera los movimientos del mercado obteniendo más beneficios cuando es alcista pero a su vez incrementando las pérdidas cuando es bajista. Una beta inferior a uno es justo lo contrario, menos rentabilidad cuando es alcista y menos pérdidas si es bajista. La beta se usa principalmente para seleccionar un fondo según el comportamiento futuro que se espera del índice de referencia. Como inconveniente cabe destacar que la beta se ciñe a la parte de la rentabilidad del fondo explicada por el índice de referencia, por lo que pueden existir fondos con betas inferiores a uno, pero con rentabilidades superiores al índice ya que la parte del fondo que no tiene una correlación con el índice de referencia proporciona un plus de rentabilidad superior a la parte de rentabilidad aportada por la correlación con el benchmark.

Por lo tanto la beta debe ser utilizada teniendo en cuenta el resto de los ratios, como el R2 o tracking error o incluso la volatilidad propia del fondo comparado con el índice. En acciones es más útil la beta ya que la correlación entre acción/índice es mayor, pero en fondos no indexados de gestión activa la beta es un dato difícil de valorar. En cambio, en fondos muy indexados, la beta sí que es útil dado que nos da información útil acerca del movimiento esperado del fondo

respecto a los movimientos del índice gracias a los sobre o infra ponderaciones que realice el gestor.

En la figura 16 se ven los resultados de la beta de cada uno de los fondos y el análisis de regresión para cada fondo se recoge en el anexo.

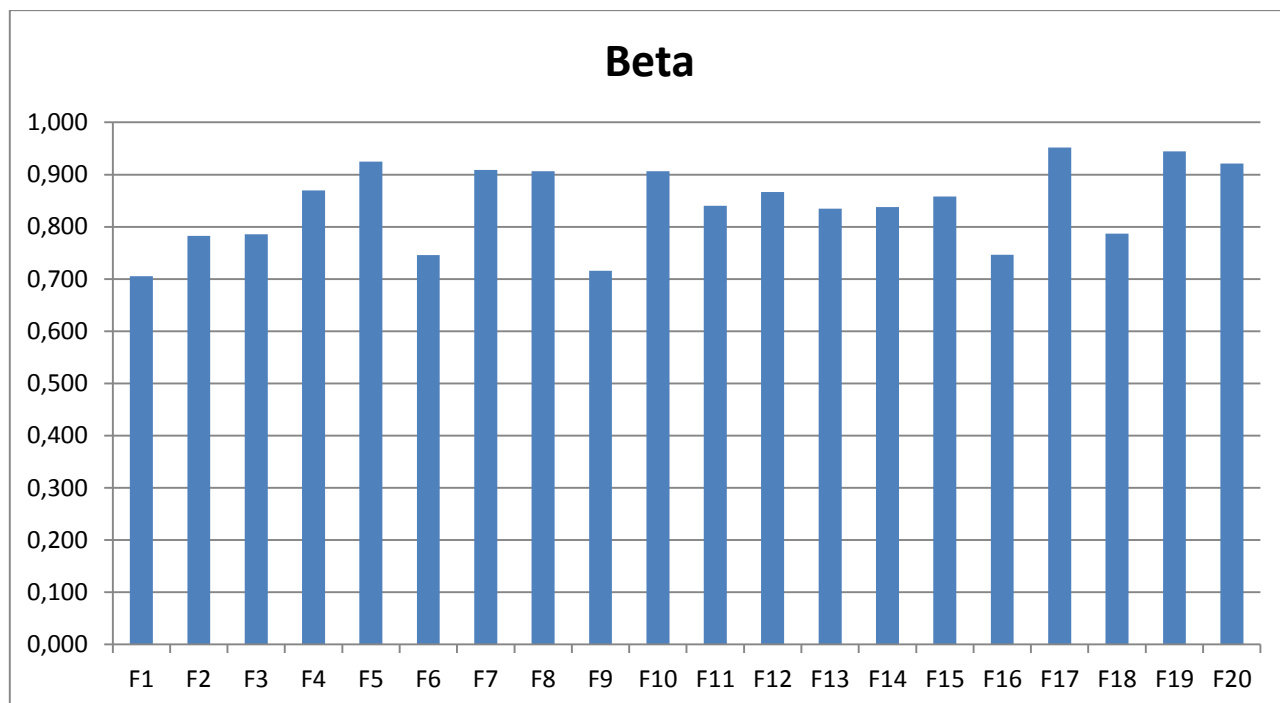


Figura 16 Beta de la muestra³⁵

5.10 Ratio Información

Matemáticamente hablando, este ratio compara la diferencia entre las rentabilidades del fondo y el índice de referencia, dividiéndolo entre el tracking error. Este ratio es menos utilizado pero nos indica la calidad de la gestión. Es útil ya que compara la diferencia de rentabilidad respecto al benchmark con la volatilidad de las diferencias de los resultados (tracking error) así que cuanto mayor sea el ratio de la información mejor será la gestión por parte de la dirección del fondo. Este ratio necesita al menos 5 años para ser representativo de la gestión del fondo, lo que para muchos es un problema, ya que en periodos superiores a 5 años es difícil realizar proyecciones fiables (ya que a más de 5 años la situación de mercado ha podido cambiar drásticamente y los datos ya no son validos).

Por lo tanto, en la práctica este ratio no es muy usado, y se usa como referencia el ratio de Sharpe, que requiere de una muestra mucho menos, y nos dice en gran medida algo similar al ratio de información siempre que los productos en los que invierta el fondo sean similares.

³⁵ De elaboración propia con datos de Morningstar

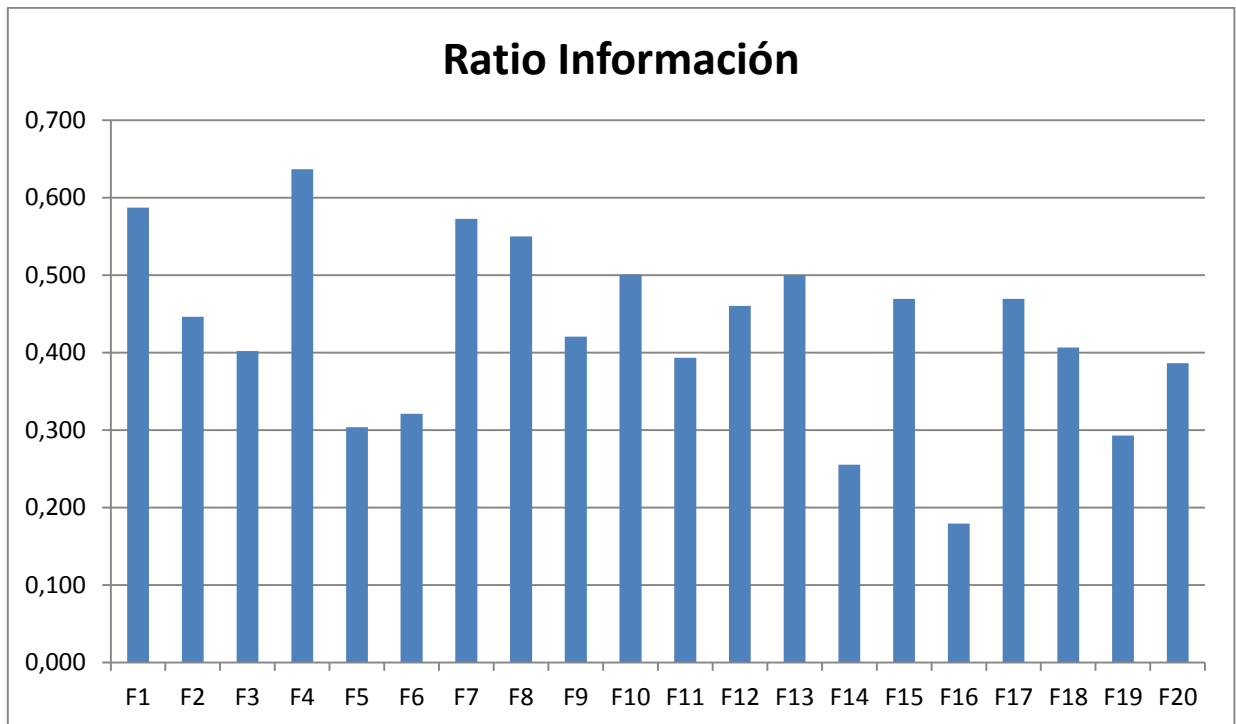


Figura 17 Ratio de Información de la muestra³⁶

5.11 Frecuencia y promedio de pérdida

La frecuencia de pérdida nos indica la cantidad de veces que el fondo incurre en pérdidas. Podemos utilizar cualquier tipo de plano temporal (días, semanas, meses, trimestres, años..) dependiendo del criterio que tengamos, siendo el más común analizarlo de forma trimestral o anual. Con una muestra lo suficientemente grande es muy útil, dado que nos informa de la cantidad de veces que pierden en relación con las que gana. Es conveniente contrastarlo con la pérdida media, ya que existen multitud de casos.

Por ejemplo, un fondo con una frecuencia de pérdida elevada pero con un pérdida media reducida puede comportarse mejor que un fondo que tenga poca frecuencia de pérdida pero una gran pérdida media puede presentar peores resultados. La interpretación de este ratio dependerá del perfil de inversor que seamos y de la tolerancia a las pérdidas, ya que algunos inversores ponen como criterio una pérdida máxima esperada por encima de la cantidad de veces que pierda o gane el fondo.

Este ratio puede ser útil para las personas que buscan en los fondos una rentabilidad consistente, ya que esperan un crecimiento constante de su patrimonio (pese a que sea reducido).

³⁶ De elaboración propia con datos de Morningstar

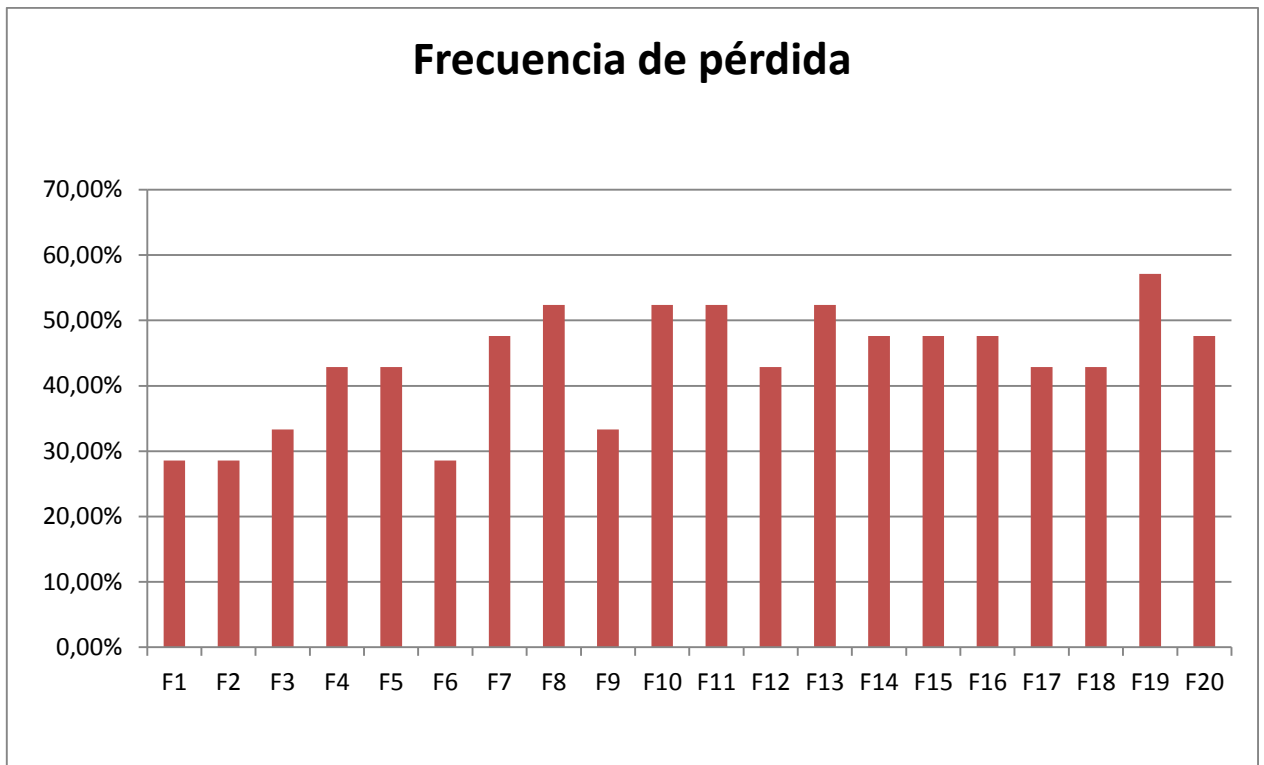


Figura 18 Frecuencia de pérdida de la muestra³⁷

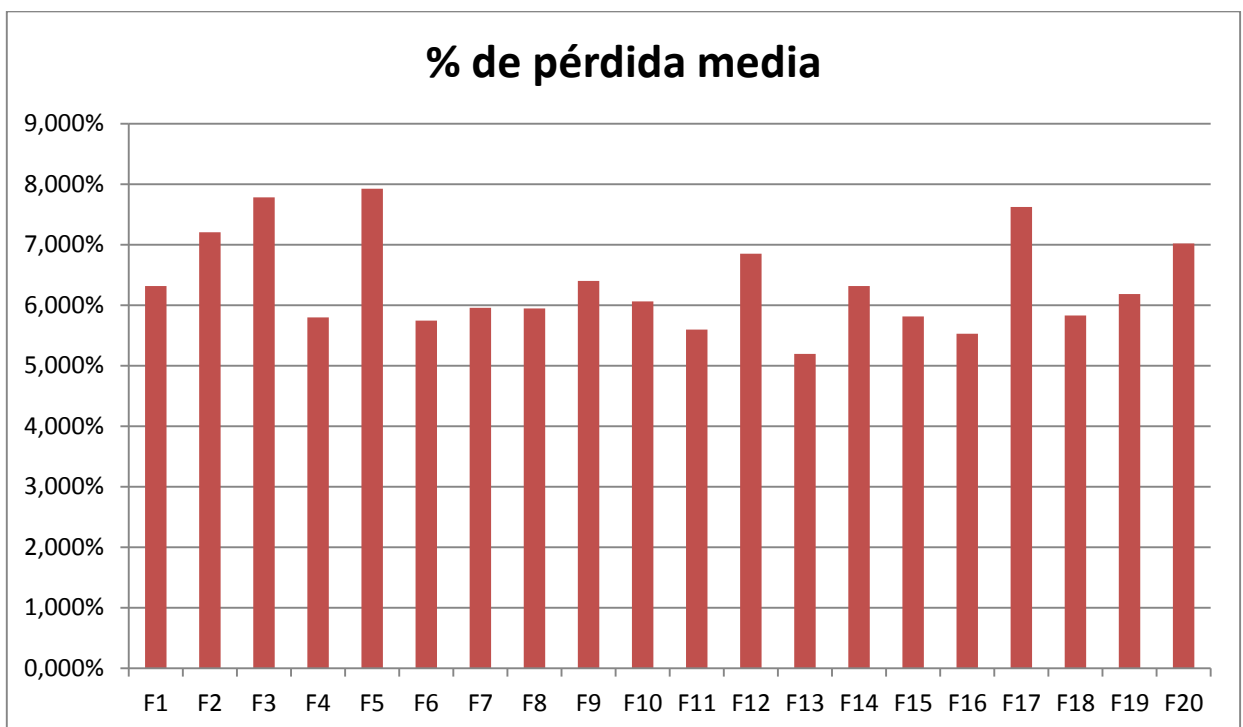


Figura 19 Pérdida media de la muestra³⁸

³⁷ De elaboración propia con datos de Morningstar

³⁸ De elaboración propia con datos de Morningstar

5.12 Máxima caída de un fondo.

Junto con el ratio anterior, la máxima caída de un fondo nos indica la pérdida máxima que ha tenido un fondo en un periodo determinado. Es una medida útil, ya que de entrada muchos inversores descartan fondos de inversión que hayan tenido bajadas muy pronunciadas en algún mes, trimestre o año.

Es una forma de proteger el capital, dado que la caída máxima histórica que ha sufrido un fondo nos da una idea de lo que podría pasar en un escenario pesimista. Este criterio es muy seguido por los inversores que quieren hacerse una idea del riesgo máximo, ya que si tienes una muestra lo suficientemente grande, puedes valorar la consistencia de los resultados, la cantidad de veces que pierdes y la magnitud de dichas caídas.

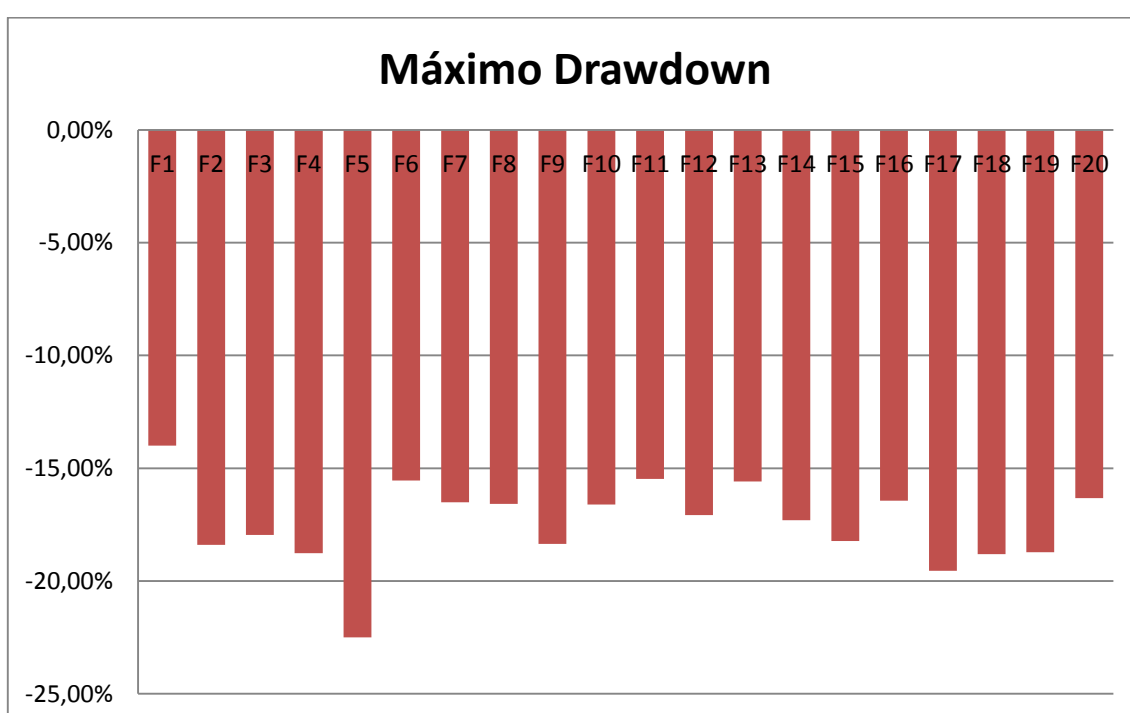


Figura 20 Máximo Drawdown de la muestra³⁹

³⁹ De elaboración propia con datos de Morningstar

6. VALORACIÓN DE LOS FONDOS

En este apartado se realizara una valoración total de cada uno de los fondos, teniendo en cuenta todos los ratios calculados, así como la información proporcionada por la sociedad gestora relacionada con vocación, tamaño e información varia. Para el análisis de los ratios, siempre compararemos el fondo en cuestión, contra el promedio de resultados de cada ratio para todos los fondos.

Toda información de cada fondo, proviene de la pagina web de valoración y análisis de fondos Morningstar, complementada por la ofrecida en Tressis.⁴⁰⁴¹

Como ya se ha comentado anteriormente, todos los cálculos han sido realizados mediante la información de rentabilidad ofrecida por la empresa Morningstar, con las formulas matemáticas expuestas anteriormente y los resultados han sido contrastados con las fichas individuales de fondos de la empresa Tressis.

1- Aviva Espabolsa FI

Análisis de principales características:

Nos encontramos ante uno de los fondos referentes en la renta variable nacional en la última década⁴². Muy premiado y reconocido por la constancia de sus resultados, batiendo al Ibex 35 de forma solida durante los últimos 10 años. Con un Rating de Morningstar de 5 estrellas (máximo posible) este fondo se posiciona en lo más alto de todos los rankings nacionales. Principalmente se centra en RV nacional, con la característica decisiva de que se "sale" del índice buscando rentabilidad en el mercado continuo. Tres empresas del mercado continuo representan aproximadamente el 15% de la cartera del fondo, siendo, Barón de ley (5.33%), Miquel y Costas (5.25%) y Prosegur (4.33%).

Además, podemos observar en su Style Box que no apuesta por grandes empresas, ya que las pequeñas y micro empresas por capitalización representan el 50% de su cartera, siendo las gigantes solo un 15% y las grandes un 35%. El 100% de su patrimonio se encuentra invertido en la zona Euro, concretamente en España.

En cuanto a su distribución sectorial, vemos que los sectores cíclicos representan el 34,7% de su cartera, el sensible al ciclo un 44,38% y los defensivos un 20,92%. A vista de estos datos, podemos observar que el gestor apuesta por los sectores más sensibles con el objetivo de conseguir un plus de rentabilidad. Actualmente el fondo tiene aproximadamente un 92% de su patrimonio invertido, y el 8% restante en liquidez.

En cuanto a su diversificación, vemos que no tiene un gran número de acciones en cartera ya que solo tiene 30, representando sus 10 mayores posiciones un 52% del total. Esto significa que el gestor apuesta fuerte por un número reducido de empresas que representan la mayoría de

⁴⁰<http://www.morningstar.es/>

⁴¹<http://www.tressis.com/>

⁴²http://cincodias.com/cincodias/2015/09/21/mercados/1442845537_537469.html

los resultados del fondo. Esto puede ser visto como algo negativo, pero si vemos el historial del fondo, es una estrategia que les ha salido bien de forma constante.

Un dato negativo, es la frecuencia con la que han ido cambiando de gestores, ya que las principales gestoras del mundo han ido fichando a sus referentes. El actual gestor lleva desde marzo de este año, por lo que esto es un dato a tener en cuenta en el futuro del fondo. Pese a estos cambios, la filosofía del fondo siempre ha sido la misma, habiendo conseguido que no se note la ausencia de dichos gestores estrella.

Por lo tanto, vemos que es un fondo que busca diferenciarse del resto mediante fuertes entradas en el mercado continuo, asumiendo riesgos, pero que históricamente hablando ha demostrado ser una técnica efectiva ya que bate al índice con mucha claridad año tras año.

Análisis de Ratios:

	Promedio todos los fondos	Aviva Espabolsa FI
		F1
Rentabilidad Media Trimestral anualizada 5 años	6,17%	10,88%
Desviación Típica trimestral anualizada 5 años	17,91%	15,46%
Coefficiente de correlación con Ibex-35	95,55%	92,69%
Beta	0,84	0,705
Ratio de Sharpe trimestral anualizado	0,34	0,704
Ratio de Treynor	0,0377	0,1092
Alfa Jensen	4,76%	9,17%
Ratio Información	0,855	1,174
Frecuencia de pérdida	43,57%	28,57%
% de pérdida media	6,35%	6,313%
Tracking Error	6,07%	8,34%
Máxima Pérdida	-17,43%	-13,99%
Rentabilidad libre riesgo Trimestral Anualizada	3,17%	
Rentabilidad Ibex 35 Trimestral Anualizada	1,09%	
Volatilidad del Ibex 35 anualizada	20,31	

Tabla 5 Aviva Espabolsa

Como se observa en la tabla 5, la rentabilidad de este fondo, supera ampliamente tanto al promedio de todos los fondos, como a su índice de referencia. En un histórico de 5 años, obtiene un 9% más anual que el Ibex, y un 4,6% más que el resto de fondos seleccionados. Estos datos son realmente buenos, situando a este fondo en uno de los más rentables de la renta variable española.

Además, vemos que tiene una desviación típica de 15,46% un 2,5% inferior a la media y un 5% inferior a la del mercado. Esto significa que no solo es capaz de conseguir una mayor

rentabilidad, sino que la consigue con un menor riesgo, lo cual es doblemente positivo para los inversores.

En cuanto a su correlación, vemos que es un 92,69% que es alta, pero aun así inferior a la media que es un 95,55%. Esto se debe a que se posiciona en el mercado continuo como ya hemos comentado anteriormente. Este descenso de la correlación es una de las razones principales de su incremento en la rentabilidad, ya que no solo pondera diferente en las empresas del Ibex, sino que se sale del índice con el objetivo de encontrar a las mejores empresas del mercado. Esto que podría parecer arriesgado, le aporta un plus de rentabilidad, y reduce su riesgo ya que realiza una buena selección de los valores.

Su beta es de 0.705, 15 puntos inferior a la media. Este dato es más relevante de lo que parece, ya que significa que pese a moverse de forma más conservadora respecto a los movimientos del índice es capaz de conseguir una gran rentabilidad extra. Esto se debe a que cuando se descorrelaciona obtiene una gran rentabilidad, que es la base de este fondo. Por lo tanto, el fondo cree que el índice se comportara mal, por lo que se descorrelaciona, y cuando selecciona empresas del índice las escoge con una Beta reducida para eliminar parte de su exposición al riesgo.

Todo esto lleva al fondo a un ratio de Sharpe bueno, de 0,70 . Esto significa que genera una gran rentabilidad por cada unidad de riesgo que soporta. Este Sharpe es más del doble que la media de los fondos lo que nos da una señal de la calidad en la gestión.

El Alfa de Jensen es de 9,17, lo cual es un dato realmente bueno, ya que todos los años logra batir a su índice de forma clara. Además, su Alfa es 5 puntos superior a la media de la muestra por lo que está muy por encima de las rentabilidades de la mayoría de sus compañeros de renta variable nacional. Este ratio puede ser cuestionable, ya que al tener gran presencia del mercado continuo el alfa no es del todo preciso, pero teniendo en cuenta que su correlación no es muy reducida podemos dar por válido el dato.

En cuanto a la cantidad de veces que presenta resultados negativos, vemos que es un 28,5% de los trimestres, muy por debajo el 43,5% de media. Esto da seguridad al inversor, ya que sus resultados no son fruto de unos pocos trimestres buenos, sino que vienen dados por resultados trimestrales consistentes en el tiempo.

En cuanto a la pérdida máxima que ha soportado en los últimos 5 años, vemos que es de un 14%, 3 puntos por debajo de la media, por lo esto trasmite más seguridad, ya que en un escenario muy negativo, históricamente hablando este fondo se ha comportado mucho mejor que el resto.

Como conclusión, este fondo presenta tanto a nivel e filosofía de inversión, como mediante el análisis de los ratios, una clara superioridad frente al resto de competidores.

2-Bestinver Bolsa FI

Análisis de principales características:

Este fondo presenta una serie de particularidades que lo diferencian del resto, ya que puede invertir tanto en renta variable española como portuguesa. Pese a esto, se le considera un fondo tradicionalmente de renta variable española, donde tiene la mayoría de su exposición. Es un fondo con 4 estrellas Morningstar lo que le posiciona entre los mejores de su categoría. Vemos que en sus tres primeras posiciones esta Semapa con un 8,51% de la cartera, GalpEnergía con 7,88% y AcerolMittal con un 6,54%. Como vemos, ya no solo se desmarca del resto de competidores teniendo participaciones en empresas de Portugal, sino que también entra en empresas del mercado continuo español como Elecnor con un 4,55% y Miquel y Costas con un 3,36%.

En su Style Box vemos que principalmente invierte en empresa pequeñas, con un 38,93% de su exposición, en medianas con un 21,41% y grandes con un 27,7%. En cambio, solo tiene un 6,80% de su cartera invertido en empresas de capitalización gigante, lo cual es algo raro para este tipo de fondos.

En cuanto a la distribución sectorial vemos que apuesta fuertemente por los sectores cíclicos con un 51,5%, concretamente por los materiales básicos con un 35,58% de su exposición. Además, vemos que tiene un 38,91% en sectores sensibles al ciclo, por lo que la apuesta del gestor es claramente hacia la búsqueda de rentabilidades. Finalmente, tiene solo un 9,6% en sectores defensivos.

En la composición de su cartera vemos un número reducido de empresas, con solo 34, y una gran exposición en sus 10 mayores posiciones, con un 54% del total. Por lo tanto, este fondo tiene pocas inversiones y muy concentradas, lo cual es algo arriesgado, ya que las empresas que ocupan sus principales posiciones son muy sensibles a los cambios en el ciclo (AcerolMittal por ejemplo) por lo que un movimiento inesperado del mercado puede causar grandes problemas en una cartera de este tipo.

Vemos que principalmente tiene empresas de tamaño medio, y apuesta por el valor fundamental de las mismas. Esto puede ser un problema para ciertos inversores, que esperan inversiones en empresas líderes de sus índices y sectores. Además, la ya mencionada exposición a Portugal genera un plus de incertidumbre para este fondo. Sus resultados han sido muy consistentes en el tiempo, pero el cambio de gestor, la exposición a Portugal, y la selección de la cartera con empresas muy sensibles a las materias primas y los cambios en el ciclo, puede suponer grandes pérdidas potenciales si el mercado no se mueve en su dirección.

Por lo tanto, sería conveniente vigilar de cerca la evolución de su cartera para emitir una opinión más exacta.

El gestor, dirige este fondo desde el 21/10/2014, lo cual puede generar cierta desconfianza en el corto plazo.

Análisis de Ratios:

	Promedio todos los fondos	Bestinver Bolsa FI
Rentabilidad Media Trimestral anualizada 5 años	6,17%	9,54%
Desviación Típica trimestral anualizada 5 años	17,91%	17,97%
Coeficiente de correlación con Ibex-35	95,55%	88,46%
Beta	0,84	0,782
Ratio de Sharpe trimestral anualizado	0,32	0,531
Ratio de Treynor	0,0377	0,0814
Alfa Jensen	4,76%	8,00%
Ratio Información	0,855	0,892
Frecuencia de pérdida	43,57%	28,57%
% de pérdida media	6,35%	7,202%
Tracking Error	6,07%	9,47%
Máxima Pérdida	-17,43%	-18,39%
Rentabilidad libre riesgo Trimestral Anualizada	3,17%	
Rentabilidad Ibex 35 Trimestral Anualizada	1,09%	
Volatilidad del Ibex 35 anualizada	20,31	

Tabla 6 Bestinver Bolsa FI

La rentabilidad de este fondo ha sido claramente superior tanto a los fondos de la muestra superándolos en un 3,4% de rentabilidad anual, como a su índice (tabla 6). En este caso utilizar el Ibex como referencia puede ser discutible, ya que este fondo no solo entra en empresas de Portugal, también en empresas del mercado continuo, por lo que se sale muchísimo del índice IBEX 35.

La desviación típica del fondo es prácticamente igual que la media. Esto significa que está obteniendo rentabilidades superiores al mercado con una exposición al riesgo muy similar. Como hemos comentado, su gran exposición al ciclo es la responsable de esta elevada volatilidad.

Como era de esperar, el coeficiente de correlación es reducido en comparación con el Ibex 35. Esto se debe a su exposición a Portugal y al mercado continuo. Un 88% podría parecer muy elevado, pero en el mercado actual tan globalizado conseguir correlaciones inferiores al 90% pese a usar otros índices o mercados es complicado. Por lo tanto tenemos un fondo que se desmarca del IBEX 35, lo cual puede ser visto como algo positivo por algunos inversores.

La Beta es un 6% inferior a la media, situándose en 0,782. Esto se explica por la selección de la cartera, ya que las empresas portuguesas se comportan diferente al Ibex 35, por lo que este dato no es muy útil.

Vemos un Sharpe de 0,53, que es un dato realmente bueno, muy superior a la media de la muestra que se sitúa en 0,32. Este Sharpe tan elevado se debe al plus de rentabilidad que

consigue respecto a sus competidores, ya que su volatilidad es similar, por lo que este fondo es bueno por el plus de rentabilidad que aporta, y no por reducir el riesgo.

Su alfa es de 8, muy superior al 4,76 del mercado. Este dato no se puede usar con claridad por su exposición al mercado portugués y a empresas del mercado continuo nacional. El alfa solo podremos usarlo cuando el índice de referencia sea exacto.

En cuanto a la frecuencia de pérdida, vemos que pierde un 28,57% de los trimestres, muy por debajo del 43,57% de media en la muestra. Un punto negativo es que su % de pérdida es mayor por un 0,85%, pero la relación sale mejor, ya que pese a que cuando pierde sus pérdidas son mayores, son muy pocas veces.

Podemos observar un elevado Tracking error de 9,47% lo cual es totalmente lógico ya que está expuesto a otros mercado por lo que los resultados de este fondo tenderán a diferir de la media de su mercado.

Como conclusión, este fondo podría estar en una categoría a parte por sus particularidades a la hora de seleccionar las carteras, pero puede ser atractivo para inversores que busquen un buen fondo mixto entre España y Portugal que presente unos buenos resultados sostenidos en el tiempo.

3-Gestconsult Renta Variable FI

Análisis de principales características:

Este fondo presenta un estilo de gestión diferente a la mayoría de sus competidores. Con un rating de 5 estrellas Morningstar es un referente por la calidad de la gestión, con entradas en empresas menos conocidas que le han supuesto grandes resultados a lo largo del tiempo. Vemos que es un fondo que se desmarca total y absolutamente del Ibex 35, con muy pocas empresas del mismo en su cartera. En sus principales posiciones podemos ver gran presencia del mercado continuo con Cie (6,91%), Melia Hoteles (5.96%), Miquel y Costas (4.49%), Catalana Occidente (4.39%) Corporación Alba (3.42%) y Bolsas y Mercados (3.35%). Además vemos presencia de una empresa europea, Europac con un 5.51% de la cartera. La presencia del Ibex en sus 10 primeras posiciones es muy limitada, ya que tiene a Técnicas Reunidas con 5.71% al BBVA con un 3.70% y IAG con un 3.64%. Ver sus principales posiciones ya es un adelanto de lo que nos encontraremos al analizar el fondo.

En su Style Box vemos que busca sobretodo empresas de tamaño medio o pequeño, con un 46.77% y un 26.43% respectivamente. Las grandes un 16.36% y gigantes un 7.01%. Además, tiene un 3,43% en empresas de tamaño Micro, lo cual no suele verse en fondos de este tipo.

En cuanto a la distribución sectorial vemos un peso quizás exagerado de los sectores cíclicos, con un 70%. Además tiene un 20% en sectores industriales y un 10% en otros. este gran peso de los sectores cíclicos e industriales deben preocuparnos ya que en momento de incertidumbre estas empresas sufrirán mucho en bolsa, por lo que debemos vigilar de cerca este fondo.

En cuanto a su diversificación, tiene 38 acciones en cartera, algo por encima de lo habitual, y una presencia de sus 10 mayores posiciones de un 47%. Por lo tanto, vemos una gran apuesta por la búsqueda de rentabilidad en el mercado continuo, con empresas de capitalización media. Esta estrategia asustara a muchos inversores por el riesgo que lleva asociado, pero al fondo le está dando unos muy buenos resultados de forma sostenida en el tiempo.

Además, su gestor lleva en el cargo desde el 1//06/2004 por lo que es un gestor muy experimentado. Que un gestor lleve muchos años en el mismo fondo es algo bien recibido por los inversores ya que les da seguridad y confianza en los resultados.

En resumen, vemos un fondo con una estrategia diferente al resto, que apuesta fuertemente por el mercado continuo y por una gestión de calidad que aporta unos resultados diferentes.

Análisis de Ratios:

	Promedio todos los fondos	Gesconsult Renta Variable FI
Rentabilidad Media Trimestral anualizada 5 años	6,17%	7,41%
Desviación Típica trimestral anualizada 5 años	17,91%	17,25%
Coeficiente de correlación con Ibex-35	95,55%	92,52%
Beta	0,84	0,786
Ratio de Sharpe trimestral anualizado	0,32	0,429
Ratio de Treynor	0,0377	0,0539
Alfa Jensen	4,76%	5,87%
Ratio Información	0,855	0,804
Frecuencia de pérdida	43,57%	33,33%
% de pérdida media	6,35%	7,781%
Tracking Error	6,07%	7,86%
Máxima Pérdida	-17,43%	-17,95%
Rentabilidad libre riesgo Trimestral Anualizada	3,17%	
Rentabilidad Ibex 35 Trimestral Anualizada	1,09%	
Volatilidad del Ibex 35 anualizada	20,31	

Tabla 7 Gesconsult Renta Variable FI

La rentabilidad de este fondo, supera en un 1,3% la rentabilidad anual del promedio de fondos, y ampliamente al Ibex 35. Esto se debe a su gran exposición al mercado continuo, que le permite obtener un plus de rentabilidad.

Su desviación típica es algo menor que el promedio de fondos, y 3 puntos inferior al Ibex 35, lo cual es bastante positivo, ya que en un fondo de estas características tan expuesto al mercado continuo español (mucho más volátil) esperábamos una volatilidad mayor que la media y que el

mercado. Esto significa que realiza una gran selección de los valores, midiendo muy bien la relación riesgo soportado con rentabilidad esperada.

Su coeficiente de correlación con el Ibex es sorprendentemente elevada, ya que el Ibex no tiene casi presencia en su cartera. Encontramos la explicación en su gran exposición a sectores afectados por el ciclo, por lo que en momentos como el actual de mucha incertidumbre la cartera del fondo actúa de forma similar al mercado.

La beta es 6 puntos inferior a la media, con un 0,78. Esta beta se debe a que las posiciones del fondo en el mercado continuo como Técnicas Reunidas o BBVA tiene betas reducidas.

El ratio de Sharpe es 0,42, lo cual es un ratio muy bueno. Se explica principalmente por una rentabilidad muy superior al mercado y levemente superior a la media, con una volatilidad un poco inferior. Por lo tanto su relación Rentabilidad-Riesgo soportado es buena.

El alfa de Jensen no tiene sentido valorarlo en este caso, ya que la mayor parte de la exposición de este fondo se encuentra en el mercado continuo español, por lo que las conclusiones no serían fiables.

En cuanto a la frecuencia de pérdida, vemos que es de un 33%, lo que le sitúa 10 puntos por debajo de la media. En cambio, su % de pérdida es 1,5% superior, siendo de un 7,86%. Este dato es algo elevado y podría asustar a los inversores más conservadores. Además, llego a experimentar en los últimos 5 años una pérdida trimestral del 18%. Para muchos inversores esto será inadmisible y descartarían este fondo.

Como conclusión, es un fondo con una gestión alternativa, y una exposición al riesgo muy particular, centrada en la selección de empresas del mercado continuo. Es un fondo que si acierta obtendrá rentabilidades muy superiores al mercado (como en 2013 que gano un 33%), pero con pérdidas pronunciadas si el ciclo no va en su favor. Por lo tanto, es un fondo destinado a los más arriesgados que busquen alternativas de inversión en España fuera del mercado continuo.

4-Sabadell España Bolsa Base FI.

Análisis de principales características:

Este fondo de inversión presenta la particularidad de que no se sale del IBEX 35, sobre ponderando las empresas que según su gestor presentaran mejores resultados en bolsa. Tiene 4 estrellas Morningstar, ya que esta estrategia de inversión le ha valido para conseguir resultados superiores al mercado de forma consistente en los últimos cinco años. Vemos que tiene posiciones muy fuertes en ciertas empresas, lo cual desde un punto de vista de diversificación es muy negativo. vemos que sus tres primeras posiciones son Banco Santander con un 13,77%, BBVA con un 11,87% y Telefónica con un 10,29%.

Su Style Box nos confina lo anterior, ya que un 50% de su cartera está compuesto por empresas gigantes (las grandes del Ibex), seguido de un 37,8% de grandes y un 11% de medianas. De aquí podemos sacar mucha información, ya que la estrategia del gestor se basa en concentrar su capital en empresas de gran tamaño lideres a nivel nacional.

Su distribución sectorial es muy alarmante, ya que un 46% de toda su cartera son bancos. Esta exposición le puede causar grandes problemas con todas las multas y sanciones que están en el marco actual sobre la banca. El siguiente sector con mayor presencia es la industria con un 18%. Todo esto se puede considerar algo negativo, ya que casi el 65% de su cartera está expuesta a dos sectores.

En cuanto a la diversificación, es cuanto menos discutible. Observamos que tiene 26 posiciones en cartera, con un peso de las 10 mayores posiciones del 73,9%. Esto es totalmente inadmisibile para un fondo que espere estar diversificado, ya que un error en cualquiera de sus principales posiciones le costara pérdidas importantes en la totalidad del fondo.

El gestor del fondo es nuevo, ya que entro a formar parte del equipo en abril de 2015, lo cual puede crear inseguridad en una gestión con apuestas tan fuertes en un número reducido de valores que exigen un gran conocimiento y experiencia por parte del gestor.

Por lo tanto, vemos que es un fondo con una inmensa exposición a la banca española y a un número reducido de empresas del IBEX, lo cual puede suponer riesgos muy elevados para un inversor.

Análisis de Ratios:

	Promedio todos los fondos	Sabadell España Bolsa Base FI
Rentabilidad Media Trimestral anualizada 5 años	6,17%	7,95%
Desviación Típica trimestral anualizada 5 años	17,91%	18,28%
Coeficiente de correlación con Ibex-35	95,55%	96,65%
Beta	0,84	0,870
Ratio de Sharpe trimestral anualizado	0,32	0,435
Ratio de Treynor	0,0377	0,0549
Alfa Jensen	4,76%	6,59%
Ratio Información	0,855	1,274
Frecuencia de pérdida	43,57%	42,86%
% de pérdida media	6,35%	5,797%
Tracking Error	6,07%	5,39%
Máxima Pérdida	-17,43%	-18,76%
Rentabilidad libre riesgo Trimestral Anualizada	3,17%	
Rentabilidad Ibex 35 Trimestral Anualizada	1,09%	
Volatilidad del Ibex 35 anualizada	20,31	

Tabla 8 Sabadell España Bolsa Base FI

La rentabilidad de este fondo, es 1,8% superior a la media, y ampliamente superior al mercado. Esta rentabilidad viene dada por fuertes apuestas en un número reducido de empresas.

Observamos una desviación típica superior. Esto se debe a la gran concentración de capital lo que provoca que al no existir diversificación, si uno de sus componentes tiene movimientos importantes tiene gran impacto en los resultados globales. Esta desviación es superior a la media, pero inferior al mercado lo cual nos indica que pese a su exposición, la tiene muy controlada.

Como era de esperar, presenta una correlación altísima, del 96,65%. Es algo lógico ya que la totalidad de sus posiciones son empresas del IBEX 35 y además son las de mayor tamaño, que al ponderar mucho tienen mayor peso en los movimientos de índice, y por lo tanto en la correlación.

Además, tenemos una beta de 0,87 que es algo superior a la media. Esto se explica por la concentración como hemos visto anteriormente, ya que aunque sus principales posiciones sean bancos (betas inferiores al mercado), está muy expuesto y casi sin diversificación lo que aumenta el riesgo de mercado, la beta.

Su Sharpe es superior a uno lo que es bastante bueno, principalmente por el plus de rentabilidad que consigue, ya que su volatilidad es superior a la media.

Un dato muy relevante es el Alfa Jensen de este fondo. Tiene un Alfa de 6,59, dos puntos superior a la media. Este alfa tan elevado es sorprendente únicamente cambiando las

ponderaciones de los miembros del Ibex. Esto nos demuestra que pese a estar muy expuesto y con gran presencia de la banca, consigue superar al índice de referencia con mucha claridad.

En cuanto a la frecuencia de pérdida vemos que es similar a la media de la muestra, pero tiene un % de pérdida 0,55% inferior, lo que la suma de ambos es favorable para el fondo.

La pérdida máxima es un punto negativo para este fondo, ya que supera en un 1,3% a la media, situándose en un 18,76%. Es un dato muy elevado que se explica por la gran exposición sectorial que tiene, que le puede llevar a grandes pérdidas si el sector bancario sufre en bolsa.

A modo de resumen, es un fondo con una inmensa exposición a la banca, y con una diversificación muy reducida, por lo que en periodos favorables para dichos sectores presentara resultados muy positivos, pero que puede sufrir grandes golpes en valoración si el mercado se gira en su contra.

5-Bankia Small and Mid Caps España FI

Análisis de principales características:

Como su propio nombre indica, este fondo es diferente al resto ya que su filosofía de inversión está enfocada a las empresas de tamaño pequeño y medio principalmente. Tiene 4 estrellas Morningstar, lo que le sitúa en lo alto de su categoría. Este fondo invertirá principalmente en empresas con una capitalización inferior a los 3000 millones de euros, por lo tanto, la presencia del Ibex será reducida, dejando paso al mercado continuo. Su principal posición actualmente son futuros del Ibex, un 25%, que podemos suponer que son con objetivo de cobertura. No tiene gran peso de ninguna empresa, siendo las más ponderadas en cartera Zeltia con un 3,68%, Cie con un 3,02% y Ence con un 2,85%. Del Ibex vemos que tiene en cartera a Técnicas Reunidas con un 2,66%.

Su Style Box confirma lo anterior, ya que las empresas de media capitalización suponen el 45% de su cartera, las pequeñas el 44% y el resto empresas micro con un 11% de peso en su cartera.

En cuanto a su distribución sectorial, vemos gran peso del consumo cíclico con un 21%, y de la industria con un 25% por lo que presenta gran sensibilidad al ciclo. Quizás prevé un descenso en bolsa de estos valores, y como no puede tener menos del 75% del capital invertido, el 25% restante lo tiene como una cobertura en futuros, lo cual es una maniobra interesante.

En cuanto a su diversificación, vemos que está altamente diversificado, con 61 empresas diferentes en cartera. Las 10 mayores posiciones suponen el 57%, pero no es un dato real, ya que la primera y segunda posición son coberturas que suponen el 35% de la cartera. Por lo tanto y viendo el tamaño del resto de posiciones, ninguna de sus empresas tiene un peso superior al 3,7% por lo que tiene una diversificación correcta.

Su gestor forma parte del equipo desde 2007, lo que nos transmite confianza en sus resultados ya que es un gestor experimentado en este tipo de empresas más volátiles.

Vemos que es un fondo diferente, que apuesta por empresas de tamaño medio y pequeño del mercado continuo como fuente de su rentabilidad, una apuesta algo más arriesgada pero que le está dando grandes resultados a lo largo del tiempo.

Análisis de Ratios

	Promedio todos los fondos	Bankia Small & Mid Caps España FI
Rentabilidad Media Trimestral anualizada 5 años	6,17%	7,83%
Desviación Típica trimestral anualizada 5 años	17,91%	21,77%
Coeficiente de correlación con Ibex-35	95,55%	86,34%
Beta	0,84	0,925
Ratio de Sharpe trimestral anualizado	0,34	0,360
Ratio de Treynor	0,0377	0,0503
Alfa Jensen	4,76%	6,58%
Ratio Información	0,855	0,608
Frecuencia de pérdida	43,57%	42,86%
% de pérdida media	6,35%	7,921%
Tracking Error	6,07%	11,09%
Máxima Pérdida	-17,43%	-22,50%
Rentabilidad libre riesgo Trimestral Anualizada	3,17%	
Rentabilidad Ibex 35 Trimestral Anualizada	1,09%	
Volatilidad del Ibex 35 anualizada	20,31	

Tabla 9 Bankia Small & Mid Caps España FI

En cuanto a su rentabilidad, vemos que es muy superior a la obtenida por el Ibex anualmente, y un 1,7% superior a la media de la muestra. Esta rentabilidad extra se debe a su exposición a empresas diferentes, del mercado continuo, que presentan movimientos más fuertes (tanto al alza como a la baja) y pueden causar grandes rendimientos.

Como era de esperar, tiene una gran desviación típica, de 21.77%, un 4% superior a la media y un 1,7% superior al Ibex 35. Esto se debe a la ya comentada volatilidad del mercado continuo, que asume unos riesgos mucho mayores que se traducen en esta gran volatilidad.

Al salirse tanto del Ibex, su coeficiente de correlación es el más bajo de la muestra, con un 86%, 9 puntos por debajo de la media. Esto se debe a que invierte en empresas totalmente fuera del Ibex 35. Esta correlación puede ser vista como algo negativo para inversores que quieran gestores que no se salgan mucho del índice.

Pese a su buena rentabilidad, su ratio de Sharpe está solo en la media, con un 0.36. Este reducido ratio se debe al incremento tan sustancial de la desviación típica, que reduce el ratio, que relaciona beneficios con desviación típica. Por lo tanto, pese a que consigue un plus de

rentabilidad, lo hace con una gran exposición al riesgo, por lo que puede no ser una opción correcta para gran cantidad de inversores.

Su alfa no debe ser valorada, ya que no invierte prácticamente nada en el Ibex 35.

La frecuencia de pérdida está en la media, pero en cambio presenta un elevado % de pérdida media, cercano al 8%. Esto concuerda con el tipo de inversión que realiza, lo cual puede ser un problema para muchos inversores.

Su pérdida máxima es un 22,5%, 5% superior a la media. Este dato es realmente alarmante, ya que en un escenario pesimista nos podemos encontrar con grandes pérdidas que dañen mucho nuestro patrimonio.

Finalmente, un comentario en base a sus resultados anuales; están distorsionados por el resultado de 2013, donde ganó un 46%. Este dato aumenta mucho el promedio anual, pero si lo eliminamos este fondo quedaría en la cuerda floja. Por lo tanto, debemos de tener cuidado con este fondo, ya que ha obtenido sus rentabilidades mediante apuestas muy arriesgadas.

6-Fonbilbao Acciones FI

Análisis de principales características:

Nos encontramos ante un fondo que se centra en las empresas del Ibex, cambiando su ponderación. Es un fondo con 3 estrellas Morningstar, por lo que se sitúa en la media. Como podemos observar en la composición de su cartera, sus principales posiciones son el BBVA con un 9,14%, Santander con 9,11% y Inditex con 7.41%. Podemos observar que se limita a ponderar e infra ponderar las empresas en base a sus criterios de análisis fundamental.

Su Style Box confirma lo anterior, ya que las empresas gigantes y grandes suponen un 42% de su cartera cada una, y las medianas un 15%. Por lo tanto solo invertirá en las principales empresas del país. En cuanto a la distribución sectorial, vemos un gran peso de la banca con un 30% pero no es tanto teniendo en cuenta que es algo similar al peso de la banca en el Ibex. Además, tiene un 20% en industria, algo elevado ya que dos sectores suponen el 50% de la cartera de este fondo.

En cuanto a su diversificación, tiene 38 empresas por lo que tiene a todos los miembros del Ibex y a unas pocas de Reino Unido que suponen el 4,86% de su cartera. Sus 10 mayores posiciones suponen el 58% de la cartera, lo cual es algo negativo, ya que pondera fuertemente un número reducido de empresas que condicionaran sus resultados.

Su gestora lleva desde 2009 en el cargo, por lo que sus resultados pueden ser extrapolados con seguridad, ya que desde la fecha de inicio de la muestra está como gestora.

Análisis de Ratios:

	Promedio todos los fondos	Fonbilbao Acciones FI
Rentabilidad Media Trimestral anualizada 5 años	6,17%	5,08%
Desviación Típica trimestral anualizada 5 años	17,91%	15,54%
Coeficiente de correlación con Ibex-35	95,55%	97,49%
Beta	0,84	0,746
Ratio de Sharpe trimestral anualizado	0,34	0,327
Ratio de Treynor	0,0377	0,0255
Alfa Jensen	4,76%	3,46%
Ratio Información	0,855	0,642
Frecuencia de pérdida	43,57%	28,57%
% de pérdida media	6,35%	5,741%
Tracking Error	6,07%	6,22%
Máxima Pérdida	-17,43%	-15,55%
Rentabilidad libre riesgo Trimestral Anualizada	3,17%	
Rentabilidad Ibex 35 Trimestral Anualizada	1,09%	
Volatilidad del Ibex 35 anualizada	20,31	

Tabla 10 Fonbilbao Acciones FI

En cuanto a la rentabilidad, podemos observar que es muy superior a la del Ibex en el mismo periodo, pero un 1% inferior a la media de la muestra. Es algo comprensible ya que se limita mucho a los movimientos de Ibex, lo que condiciona sus resultados.

En cuanto a la desviación típica nos llevamos una sorpresa, ya que tiene 5 puntos menos de volatilidad que el Ibex y 2,4 menos que la media de los fondos. Esto significa que está obteniendo menos rentabilidad, pero a costa de reducir mucho su riesgo. Por lo tanto esto puede ser favorable para ciertos inversores que quieran estar invertidos en el Ibex reduciendo su exposición al riesgo.

Lógicamente, su correlación con el Ibex es altísima, de un 97,5% ya que principalmente invierte en empresas del índice.

Su beta es bastante reducida, 10 puntos por debajo de la media, situándose en 0,74. Esta es la explicación de la baja volatilidad del fondo, ya que está invertido en empresas más defensivas en el ciclo actual, moviéndose menos que el mercado. Esto dará tranquilidad a muchos inversores.

Su Sharpe es inferior a la media, debido a la escasa rentabilidad que ofrece respecto a sus competidores, pero tampoco es un mal ratio gracias a su reducida volatilidad. Por lo que la relación Rentabilidad-Riesgo es favorable,

Su alfa de Jensen se puede analizar con seguridad ya que prácticamente no se sale del índice de referencia. Tiene un alfa de 3,46 lo cual es muy bueno ya que se comporta mejor que su índice. Cabe destacar que su alfa es inferior a la media de la muestra que se sitúa un 1,3 por encima, por lo que en este aspecto sale perdiendo.

Vemos una reducida frecuencia de pérdida, de un 28%, muy por debajo del promedio que se sitúa en el 43%. Además, tiene un % de pérdida de un 5,7% también muy inferior a la media, por lo que tenemos un fondo con clara vocación defensiva.

Su pérdida máxima es 2 puntos inferior a la media, situándose en 15,55%.

Como resumen, estamos ante un fondo con clara vocación defensiva, que se mueve menos que el índice, perdiendo menos y con menos frecuencia. Todo ello le lleva a una rentabilidad inferior a la media del mercado, pero con una volatilidad mucho menor, por lo que este fondo puede ser una alternativa razonable para inversores más conservadores.

7-ING Direct FN Ibex 35 FI

Análisis de principales características:

Este fondo tiene como objetivo seguir al índice, saliéndose un poco de él superando los límites de diversificación. Este fondo tratará de ajustarse lo máximo posible a sus resultados obteniendo algún plus de rentabilidad modificando sus ponderaciones.

Por lo tanto, este tipo de fondos no hay muchas cosas que comentar, ya que se limitan a seguir al índice realizando pequeñas ponderaciones diferentes.

Sus principales posiciones invertidas coinciden casi con exactitud a las ponderaciones actuales del Ibex 35.

El Style Box nos muestra que invierte en gigantes, grandes y medianas de una forma muy similar a la que lo hace el Ibex.

En cuanto a la diversificación, nos sorprende que invierte en 37 empresas, habiendo un peso de Reino Unido del 2,91%, por lo que cualquier diferencia de rentabilidad con el Ibex vendrá principalmente por estas inversiones fuera del índice.

Sus 10 primeras posiciones representan el 73% de su cartera, lo cual concuerda con la ponderación actual del Ibex 35.

Su gestor lleva en el cargo desde 2012, pero para este tipo de fondos de gestión pasiva la figura del gestor no cobra una gran importancia.

En resumen, vemos un fondo que trata de seguir al índice, teniendo leves diferencias que provienen de una diferente ponderación y de inversiones en Reino Unido.

Análisis de Ratios:

	Promedio todos los fondos	ING Direct FN Ibex 35 FI
		F7
Rentabilidad Media Trimestral anualizada 5 años	6,17%	5,46%
Desviación Típica trimestral anualizada 5 años	17,91%	18,76%
Coeficiente de correlación con Ibex-35	95,55%	98,41%
Beta	0,84	0,909
Ratio de Sharpe trimestral anualizado	0,34	0,291
Ratio de Treynor	0,0377	0,0426
Alfa Jensen	4,76%	4,32%
Ratio Información	0,855	1,145
Frecuencia de pérdida	43,57%	47,62%
% de pérdida media	6,35%	5,954%
Tracking Error	6,07%	3,81%
Máxima Pérdida	-17,43%	-16,51%
Rentabilidad libre riesgo Trimestral Anualizada	3,17%	
Rentabilidad Ibex 35 Trimestral Anualizada	1,09%	
Volatilidad del Ibex 35 anualizada	20,31	

Tabla 11 ING Direct FN Ibex 35 FI

El análisis de los ratios no nos mostrara grandes diferencias respecto a su índice de referencia en su mayoría. La rentabilidad de este fondo es algo que sorprende, ya que ha obtenido una rentabilidad un 4% superior al índice de forma anual, lo que significa que se está saliendo del índice quizás más de lo que debería.

en cuanto a su desviación típica es inferior al Ibex por 1,3%, un dato más lógico, ya que no es una diferencia importante.

Su correlación nos muestra claramente la intención del fondo, ya que un coeficiente de correlación del 98,4% es extremadamente alto. En cambio, para este tipo de fondos de gestión pasiva quizás es bajo, ya que en teoría deben replicar al índice en su totalidad.

Su beta es inferior al mercado, lo cual nos indica que se está saliendo de los resultados del índice mediante sus ponderaciones.

Su Sharpe se ve condicionado por una rentabilidad menos a la media ya que se ajusta más a la del índice, y una volatilidad superior a la media, también más ajustada al índice.

El Alfa es sorprendentemente alto, pero se puede explicar por una rentabilidad superior y una volatilidad inferior. Esto significa que no es fondo pasivo puro, ya que podemos ver diferencias significativas en los resultados de este fondo con su índice.

De hecho, el Tracking error que es la medida más importante para valorar este tipo de fondos es de 3,81%, excesivamente elevado para un fondo que en su objetivo de inversor se define como un fondo replicante.

Como conclusión, este fondo merece una análisis a parte, ya que su objetivo no es obtener rentabilidad por lo que no podrá competir contra otros fondos de gestión activa.

En cambio, vemos que no cumple su objetivo ya que pese a que sea para bien, ya que se ha comportado mejor que el Ibex tanto en términos de Rentabilidad como de Riesgo, su objetivo es imitarlo y no lo hace con eficacia.

8-Santander Índice España clase Openbank FI

Análisis de principales características:

Al igual que en el fondo anterior, nos encontramos ante un fondo con una filosofía de inversión de replicar al índice de referencia. Por lo tanto, tratara de ajustarse lo máximo posible a la composición del índice.

En cambio, vemos claras diferencias en los ratios y cifras de estos fondos, las cuales deberían ser mucho más similares entre ellas. Por ejemplo existen diferencias sustanciales en las ponderaciones de sus carteras, en algunos casos superiores al 1%, lo cual nos muestra que sus gestores no solo tratan de replicar al índice, sino que también tratan de obtener un plus de rentabilidad.

Este fondo presenta una distribución sectorial y un Style Box similar al IBEX 35, con leves modificaciones, de las cuales vendrá cualquier rentabilidad extra.

Análisis de Ratios:

	Promedio todos los fondos	Santander Índice España Clase Openbank FI
		F8
Rentabilidad Media Trimestral anualizada 5 años	6,17%	5,37%
Desviación Típica trimestral anualizada 5 años	17,91%	18,72%
Coefficiente de correlación con Ibex-35	95,55%	98,34%
Beta	0,84	0,906
Ratio de Sharpe trimestral anualizado	0,34	0,287
Ratio de Treynor	0,0377	0,0242
Alfa Jensen	4,76%	4,08%
Ratio Información	0,855	1,100
Frecuencia de pérdida	43,57%	52,38%
% de pérdida media	6,35%	5,945%

Tracking Error	6,07%	3,89%
Máxima Pérdida	-17,43%	-16,58%
Rentabilidad libre riesgo Trimestral Anualizada	3,17%	
Rentabilidad Ibex 35 Trimestral Anualizada	1,09%	
Volatilidad del Ibex 35 anualizada	20,31	

Tabla 12 Santander Índice España Clase Openbank FI

En cuanto al análisis de los ratios, vemos de nuevo una sorprendentemente elevada rentabilidad respecto al Ibex, de 4 puntos al año. Esta rentabilidad se debe a los cambios en las ponderaciones que realiza el gestor respecto al Ibex. Estos cambios se realizan con el objetivo de justificar las comisiones cobradas por el fondo por seguir al índice.

En este caso, el fondo ha tenido una desviación típica de 2 puntos por debajo del índice, lo cual nos indica que no están ponderados de forma similar.

Su coeficiente de correlación y su beta son muy cercanos a la unidad, como debería ser, pero aun así presentan diferencias significativas respecto a lo que debería ser un fondo replicado.

Su Sharpe no es valorable, ya que su objetivo no es la búsqueda de rentabilidades sino seguir al Ibex. Lo mismo sucede con el Alfa de Jensen, que es demasiado elevado, lo cual muestra que las ponderaciones no son correctas y que el gestor se está saliendo del índice.

El Tracking error nos muestra con claridad este fallo, ya que un fondo indexado no puede tener un Tracking error de 3,89% respecto a su índice de referencia. A la vista de los resultados, este no se puede considerar un fondo indexado puro, ya que realiza ponderaciones que provocan rentabilidades diferentes al mercado, como en el año 2010, que obtuvo una rentabilidad 2,5% superior al mercado.

9-BMN Bolsa Española FI.

Análisis de principales características:

Estamos ante otro de los fondos estrella de la renta variable nacional. Con una Gestión activa que apuesta por empresas de crecimiento, hace apuestas desmarcándose del índice que le han supuesto unos grandes resultados a lo largo del tiempo. Con 4 estrellas Morningstar, le situamos en lo alto de todos los rankings de valoración.

En sus principales posiciones vemos que realiza una selección en base a sus criterios propios, sin tener en cuenta las ponderaciones del Ibex. Sus tres primeras posiciones son Abertis con un 4.41%, Ferrovial con un 4.27% e Indra con un 3.95%.

Su Style Box nos muestra la diversidad de acciones que selecciona, ya que tiene en cartera, un 13,32% de empresas gigantes, 35,81% de grandes, 34,02% de medias, 14,25% de pequeñas y un 2,60% de tamaño micro. Esto nos muestra la profunda diversificación empresarial que lleva a cabo la sociedad gestora.

En cuanto a la distribución sectorial, vemos que apuesta por sectores sensibles al ciclo como la industria con un 30%, y la tecnología con un 8,44%. El resto de sectores están presentes con pesos cercanos al 5%, por lo que el gestor lleva a cabo una diversificación muy interesante.

Observamos que tiene 38 empresas en cartera, y que las 10 primeras posiciones tienen un peso del 38% lo cual es un dato bastante reducido comparado con el resto de fondos de la muestra.

Un dato negativo es que el gestor es nuevo, habiendo entrado en el equipo en junio de este año, por lo que deberemos esperar unos trimestres para ver sus resultados con claridad.

Este fondo presenta una serie de características muy interesantes desde el punto de vista de la selección de empresas, como de la diversificación, por lo que es un fondo a tener en cuenta dentro de la renta variable nacional.

Análisis de Ratios:

	Promedio todos los fondos	BMN Bolsa Española FI
		F9
Rentabilidad Media Trimestral anualizada 5 años	6,17%	8,35%
Desviación Típica trimestral anualizada 5 años	17,91%	15,90%
Coeficiente de correlación con Ibex-35	95,55%	91,49%
Beta	0,84	0,716
Ratio de Sharpe trimestral anualizado	0,34	0,5250
Ratio de Treynor	0,0377	0,0723
Alfa Jensen	4,76%	6,67%
Ratio Información	0,855	0,841
Frecuencia de pérdida	43,57%	33,33%
% de pérdida media	6,35%	6,400%
Tracking Error	6,07%	8,63%
Máxima Pérdida	-17,43%	-18,35%

Rentabilidad libre riesgo Trimestral	3,17%
Anualizada	
Rentabilidad Ibex 35 Trimestral	1,09%
Anualizada	
Volatilidad del Ibex 35 anualizada	20,31

Tabla 13 BMN Bolsa Española FI

Observamos que este fondo obtiene una gran rentabilidad, 7,3 puntos por encima del índice de referencia y 2,2 por encima de la media de la muestra. Por lo tanto, vemos que el modelo de selección de empresas es muy eficaz, dado que obtiene grandes rentabilidades invirtiendo únicamente en renta variable nacional.

Su volatilidad es sorprendentemente baja, ya que al invertir en empresas de crecimiento esperaríamos mayores volatilidades de sus resultados pero podemos observar como la correcta diversificación hace que la volatilidad será de solo un 15,9%, 2 puntos por debajo de la media y 4 puntos por debajo del índice.

Su correlación es relativamente baja, de un 90%, 4 puntos por debajo de la media de la muestra. Esto se debe a que no tiene grandes participaciones en las empresas que mas ponderan en el índice de referencia. Mediante inversiones en empresas de menor tamaño consigue un plus de rentabilidad.

Su beta también es reducida, de 0,71, lo que nos muestra que la rentabilidad obtenida proviene de la descorrelación con el índice mediante entradas en empresas con menos peso en el, o del mercado continuo.

Todo ello nos lleva a un buen ratio de Sharpe de 0,52, un 0,20 superior a la media del mercado. Este ratio se debe a una rentabilidad mayor junto con una volatilidad inferior, que coloca a este fondo entre los mejores por este ratio.

Su alfa de Jensen es muy buena, de 6.67 respecto a su índice de referencia, por lo que bate con claridad al mercado de forma sostenida durante los últimos 5 años. además, este ratio es 2 puntos superior a la media de la muestra, por lo que se sitúa a la cabeza en este ranking.

Encontramos una frecuencia de pérdida de 33%, 10 puntos por debajo de la media, por lo que no solo es capaz de ganar más, sino que lo hace con menos exposición al riesgo, ya que su % de pérdida media también es similar al mercado. En cambio, vemos que su pérdida máxima es un 1% superior a la media, situándose en un 18,35%, lo cual es un punto negativo para el fondo.

Nos encontramos con un Tracking error elevado, ya que como hemos mencionado, invierte en empresas de muchos sectores y tamaños, por lo que se diferencia del índice de referencia. Todo ello le lleva a un TE de 8,63 que demuestra que los resultados de este fondo no siguen al índice.

A modo de resumen, nos encontramos con un fondo con una gestión de calidad, que invierte en empresas diferentes a lo general, y que gracias a esta selección de cartera obtiene rentabilidades superiores a la media con riesgos inferiores gracias a una correcta diversificación.

Por lo tanto, es un fondo excelente para inversores que traten de diferenciarse del Ibex y busquen rentabilidades en el mercado nacional consistentes y elevadas.

10-FonCaixa Bolsa Índice España Estándar FI

Análisis de principales características:

De nuevo nos encontramos con un fondo que tiene como objetivo replicar al índice de referencia. Sus características son muy similares a todos los anteriores, por lo que no aportara nada más para el estudio analizar este fondo, ya que sus resultados son idénticos al resto de fondos indexados.

Análisis de ratios:

	Promedio todos los fondos	FonCaixa Bolsa Índice España Estándar FI
		F10
Rentabilidad Media Trimestral anualizada 5 años	6,17%	4,96%
Desviación Típica trimestral anualizada 5 años	17,91%	18,72%
Coeficiente de correlación con Ibex-35	95,55%	98,37%
Beta	0,84	0,906
Ratio de Sharpe trimestral anualizado	0,34	0,265
Ratio de Treynor	0,0377	0,0197
Alfa Jensen	4,76%	3,68%
Ratio Información	0,855	1,002
Frecuencia de pérdida	43,57%	52,38%
% de pérdida media	6,35%	6,064%
Tracking Error	6,07%	3,86%
Máxima Pérdida	-17,43%	-16,61%
Rentabilidad libre riesgo Trimestral Anualizada	3,17%	
Rentabilidad Ibex 35 Trimestral Anualizada	1,09%	
Volatilidad del Ibex 35 anualizada	20,31	

Tabla 14 FonCaixa Bolsa Índice España Estándar FI

Al igual que en los casos anteriores, observamos correlaciones y betas similares a la unidad, lo cual nos muestra de nuevo cual es la filosofía de inversión de este fondo.

Cumple el objetivo de replicar lo máximo posible al índice, pese a tener un Tracking error elevado, la mayoría de sus ratios coinciden con el mismo.

11-Ibercaja Bolsa A FI

Análisis de principales características:

Estamos ante un fondo que trata de batir al índice, sobre ponderando las empresas del mismo que según los criterios del gestor vayan a tener mejor comportamiento a lo largo del tiempo. Es un fondo con 3 estrellas Morningstar lo que le sitúa en la media de la renta variable nacional. En su cartera podemos observar con claridad, que pondera de forma diferente a las empresas del Ibex, dándole un peso mucho mayor al banco Santander con un 13% de la cartera y a telefónica con un 11,51%, siendo el tercero de mayor peso el BBVA con un 9,10%.

Su Style Box es algo diferente al resto, ya que vemos un 63% del peso de empresas gigantes junto con un 24% de las grandes, pero con presencia de medias, pequeñas y micro, por lo que también se sale del índice.

En cuanto a su diversificación, vemos algo preocupante, que solo tiene 26 empresas en cartera, y sus 10 primeras posiciones suponen el 76,5% de su cartera, lo que supone una gran exposición a un número limitado de compañías que condicionaran el resultado del fondo.

Su distribución sectorial es algo preocupante, ya que tiene un peso del 40% de la banca, 15 % de las telecomunicaciones y un 18% los servicios públicos, por lo que un número reducido de sectores copan la mayoría de la cartera del fondo.

Su gestor forma parte del equipo desde hace más de 20 años, por lo que la calidad y experiencia en la gestión pueden explicar esta gran exposición a un número reducido de compañías.

Análisis de ratios:

	Promedio todos los fondos	Ibercaja Bolsa A FI
Rentabilidad Media Trimestral anualizada 5 años	6,17%	4,92%
Desviación Típica trimestral anualizada 5 años	17,91%	17,46%
Coeficiente de correlación con Ibex-35	95,55%	97,81%
Beta	0,84	0,841
Ratio de Sharpe trimestral anualizado	0,34	0,282
Ratio de Treynor	0,0377	0,0207
Alfa Jensen	4,76%	3,50%
Ratio Información	0,855	0,787
Frecuencia de pérdida	43,57%	52,38%
% de pérdida media	6,35%	5,596%
Tracking Error	6,07%	4,87%
Máxima Pérdida	-17,43%	-15,47%
Rentabilidad libre riesgo Trimestral Anualizada	3,17%	
Rentabilidad Ibex 35 Trimestral Anualizada	1,09%	
Volatilidad del Ibex 35 anualizada	20,31	

Tabla 15 Ibercaja Bolsa A FI

El primer dato nos muestra que esta estrategia le ha valido para superar de forma clara al Ibex, pero no para superar al promedio de la muestra, situándose un 1,3% por debajo de ella. Esto significa que esta concentración en un número reducido de empresas no le está dando los resultados esperados.

Su desviación típica es muy similar a la del mercado, lo que significa que están expuesto a un riesgo similar al promedio, no es capaz de obtener más rentabilidad que ellos.

Tiene una correlación sorprendentemente alta, teniendo en cuenta que solo tiene 26 empresas en cartera, por lo que a vista de los datos, se limitara a sobre ponderar a las empresas de mayor capitalización, de ahí que siga tan de cerca los resultados del índice.

Su beta también es igual al promedio, por lo que no aporta mucho el análisis de este dato.

Todo ello le lleva a un ratio de Sharpe inferior a la media, situándose en un 0,28. Esto se debe a que obtiene una rentabilidad menor con la misma exposición al riesgo, reduciendo el binomio rentabilidad-riesgo.

Por lo tanto, su alfa Jensen es positiva, ya que bate al mercado, pero inferior al promedio, por lo que este fondo no está situándose por encima del resto en términos de rentabilidad.

Vemos una frecuencia de pérdida muy preocupante, del 52.38%, superior en 9 puntos al promedio. Este dato es realmente malo, ya que la mitad de los trimestres pierde, y además con una pérdida media de un 5.6%. Esto es un dato a tener en cuenta, ya que debemos saber que si entramos en este fondo, las perdidas trimestrales serán muy frecuentes.

En cambio tiene un perdida máxima de 15,47%, un poco inferior a la media pero aun así preocupante.

Su tracking error es inferior a la media situándose en el 4,87%. Este tracking error nos muestra que sigue al índice de cerca por las empresas que tiene en cartera.

En resumen, este fondo tiene una estrategia diferente, que no le está llevando a obtener rentabilidades superiores a la media, y además con una gran exposición al riesgo, por lo tanto este fondo no estaría entre los mejores por la gran cantidad de factores negativos que tiene.

12-Renta 4 Bolsa FI

Análisis de las principales características:

El objetivo de este fondo es tomar como referente fundamental el comportamiento del Ibex 35, pudiendo salirse de él de forma puntual (incluso en zonas fuera de Europa). Tiene 4 estrellas Morningstar, lo que lo sitúa a la cabeza de la categoría de renta variable. Como podemos observar en la composición de su cartera, no hace caso a la ponderación del Ibex, por lo que su objetivo no es seguirlo, sino obtener rentabilidades superiores sobre e infra ponderando empresas del índice. Sus tres mayores posiciones son ferrovial con un 4.15%, Abertis con un

4.10% y Inditex con un 4.07%. Observamos gran peso del sector de la construcción en su cartera, siendo 3 de sus cinco primeras posiciones constructoras.

Si Style Box confirma lo anterior, ya que las empresas gigantes solo tienen un peso del 13.86% en su cartera, seguidas de las grandes con un 37.37%. En cambio, vemos un peso destacado de las empresas de tamaño medio con un 33.46% y de las pequeñas con un 13.73%. Por lo tanto, este fondo se desmarca de su índice de referencia en cuanto a la composición de cartera.

En la distribución sectorial observamos una destacada presencia de los sectores sensibles al ciclo, con un 47% de peso en la cartera. Esto se debe al peso de la industria con un 28%. En el resto de sectores no encontramos ninguno con una presencia destacada.

En cuanto a su diversificación, vemos que se sale del índice, ya que tiene 44 empresas en cartera, siendo 35 los componentes del Ibex 35. Además, vemos que un 2.55% de su cartera esta invertida en la zona periférica de Europa.

El peso de sus acciones no es muy grande, ya que su mayor posición tiene un 4.15% y las 10 primeras suman menos del 40%, por lo que tiene una diversificación correcta.

Observamos que el gestor lleva en el cargo desde 2007, lo cual nos da confianza en la experiencia y continuidad del equipo de gestión.

Por tanto, tenemos un fondo que no sigue las ponderaciones del Ibex, y que trata de obtener rentabilidades superiores mediante una eficiente diversificación sectorial.

Análisis de Ratios:

	Promedio todos fondos	Renta los Bolsa FI	4
		F12	
Rentabilidad Media Trimestral anualizada 5 años	6,17%	6,06%	
Desviación Típica trimestral anualizada 5 años	17,91%	18,21%	
Coefficiente de correlación con Ibex-35	95,55%	96,65%	
Beta	0,84	0,867	
Ratio de Sharpe trimestral anualizado	0,34	0,333	
Ratio de Treynor	0,0377	0,0334	
Alfa Jensen	4,76%	4,70%	
Ratio Información	0,855	0,921	
Frecuencia de pérdida	43,57%	42,86%	
% de pérdida media	6,35%	6,851%	
Tracking Error	6,07%	5,40%	
Máxima Pérdida	-17,43%	-17,08%	
Rentabilidad libre riesgo Trimestral Anualizada	3,17%		
Rentabilidad Ibex 35 Trimestral Anualizada	1,09%		
Volatilidad del Ibex 35 anualizada	20,31		

Tabla 16 Renta 4 Bolsa FI

En cuanto a la rentabilidad, observamos que logra batir al índice con claridad y se sitúa en la media respecto a sus competidores de la muestra seleccionada. Por lo tanto, su estrategia le ha valido para superar al índice de forma clara, pero no para colocarse entre los mejores.

En cuanto a su desviación típica, es superior a la media, por lo que este fondo está obteniendo un poco menos de rentabilidad que la media, y con un mayor riesgo. Estos datos no son muy pronunciados, pero sí que deben mostrarnos que el fondo se sitúa en la mitad de la tabla de su categoría.

Su correlación es superior a la media, algo raro ya que en las primeras posiciones de la cartera del fondo no encontramos a las empresas de mayor ponderación. Pese a esto, tiene un movimiento muy similar al índice, lo cual puede ser la causa de esta rentabilidad inferior a la media.

La beta nos da una información similar, ya que se encurta levemente por encima del promedio. Todo ello, lleva a un Sharpe de 0.33 que se sitúa en la media respecto a sus competidores

El resto de ratios, se sitúan en torno al promedio, por lo que nos encontramos con un fondo que pese a su interesante diversificación sectorial, se está comportando de forma muy similar al índice de referencia.

Por lo tanto, este fondo no consigue destacar en ninguno de los aspectos por lo que lo encontraríamos en el promedio de la muestra.

13-Kutxabank Bolsa FI

Análisis de las principales características:

Este fondo toma como clara referencia al Ibex 35, pudiendo realizar entradas en empresas del mercado continuo. Tiene 4 estrellas Morningstar. Vemos que es un fondo que pese a que en su objetivo no se califica como replicante, lo es. Sus 5 primeras posiciones en cartera coinciden con las empresas por capitalización en el Ibex, aunque con leves ajustes en las ponderaciones, siendo; Telefónica, Santander, BBVA, Inditex y Iberdrola. Por lo tanto, solo viendo las principales posiciones ya optemos afirmar que los resultados de este fondo no serán destacados.

Su Style Box confirma lo anterior, ya que invierte un 44.4% del patrimonio en empresas gigantes y un 30% en grandes, que supone algo similar a la ponderación del Ibex.

Vemos que su gestor lleva en el cargo desde 1996, lo que nos muestra una gran experiencia y estabilidad en el equipo.

En cuanto a la diversificación, este fondo tiene un planteamiento algo sorprendente. Tiene 50 acciones en cartera, lo que significa que se sale del Ibex 35, pero en cambio las 10 mayores posiciones suponen el 60% de la cartera. Esto significa que pese a tener muchas acciones en cartera, tiene la mayoría de su exposición concentrada en un número reducido de compañías.

Además, tiene un 3.94% de la cartera en acciones del Reino Unido.

Análisis de Ratios:

	Promedio todos los fondos	Kutxabank Bolsa FI
		F13
Rentabilidad Media Trimestral anualizada 5 años	6,17%	5,91%
Desviación Típica trimestral anualizada 5 años	17,91%	17,30%
Coeficiente de correlación con Ibex-35	95,55%	97,99%
Beta	0,84	0,835
Ratio de Sharpe trimestral anualizado	0,34	0,342
Ratio de Treynor	0,0377	0,0328
Alfa Jensen	4,76%	4,48%
Ratio Información	0,855	1,000
Frecuencia de pérdida	43,57%	52,38%
% de pérdida media	6,35%	5,195%
Tracking Error	6,07%	4,82%
Máxima Pérdida	-17,43%	-15,58%
Rentabilidad libre riesgo Trimestral Anualizada	3,17%	
Rentabilidad Ibex 35 Trimestral Anualizada	1,09%	
Volatilidad del Ibex 35 anualizada	20,31	

Tabla 17 Kutxabank Bolsa FI

Al igual que en el fondo anterior, nos encontramos con un fondo que se sitúa en el promedio en la mayoría de los ratios. Los únicos ratios a destacar, es una sorprendente frecuencia de pérdida superior al promedio en casi 10 puntos, lo que significa que esta ponderación tan ajustada al índice no le está llevando a obtener mejores resultados que el promedio.

En cambio, sí que tiene un % de pérdida menor, y una pérdida máxima más reducida que el resto, por lo que podríamos decir que su cartera es algo más defensiva pese a que pierde un número mayor de veces.

Como conclusión, tenemos un fondo que pese a tener 4 estrellas Morningstar, en los últimos años no ha sido capaz de destacar dentro de la renta variable nacional, ya que pese a batir al índice, se queda muy atrás respecto a los principales fondos.

14-Liberbank RV España FI

Análisis de las principales características:

Este fondo toma como referencia el comportamiento del Ibex 35, buscando obtener una correlación mínima del 75% con los resultados del Ibex. Por lo tanto estamos ante un fondo que en su objetivo, nos muestra la clara intención de seguir a su índice, obteniendo un plus de rentabilidad con pequeños cambios en la cartera. Este fondo tiene 3 estrellas Morningstar.

En su cartera vemos que no sigue la composición del índice, siendo sus principales posiciones ACS con un 4.69%, Telefónica con un 4.28% y Ferrovial con un 4.25%. Por lo tanto, vemos un gran peso de la construcción y la industria.

Su Style Box tiene como principal apuesta las empresas grandes con un 40% y las medianas con un 30%. Esto se debe a que busca la rentabilidad en empresas de capitalización más baja dentro del índice.

En su distribución sectorial, vemos un gran peso de la industria con un 30%, seguido de los servicios financieros con un 16%, estando el resto de sectores diversificados. En sus posiciones, vemos que tiene 40 acciones en cartera, teniendo las 10 primeras una ponderación del 38%, por lo que no hay empresas con un peso exagerado dentro de la cartera.

Vemos que ha cambiado recientemente de gestor, en junio de 2015, por lo que deberemos vigilar de cerca las futuras rentabilidades trimestrales de este fondo.

Análisis de Ratios:

	Promedio todos los fondos	Liberbank RV España FI
		F14
Rentabilidad Media Trimestral anualizada 5 años	6,17%	3,91%
Desviación Típica trimestral anualizada 5 años	17,91%	17,59%
Coefficiente de correlación con Ibex-35	95,55%	96,78%
Beta	0,84	0,838
Ratio de Sharpe trimestral anualizado	0,34	0,222
Ratio de Treynor	0,0377	0,0088

Alfa Jensen	4,76%	2,48%
Ratio Información	0,855	0,511
Frecuencia de pérdida	43,57%	47,62%
% de pérdida media	6,35%	6,313%
Tracking Error	6,07%	5,52%
Máxima Pérdida	-17,43%	-17,31%
Rentabilidad libre riesgo Trimestral Anualizada	3,17%	
Rentabilidad Ibex 35 Trimestral Anualizada	1,09%	
Volatilidad del Ibex 35 anualizada	20,31	

Tabla 18 Liberbank RV España FI

En el análisis de los ratios vemos que la estrategia seguida por el fondo no le ha servido para colocarse entre los mejores. Su rentabilidad, pese a batir al índice, es un 1.2% inferior a la media de la muestra, lo que le sitúa entre los peores en este ratio.

Además, su volatilidad es muy similar al promedio, lo que significa que este fondo obtiene rentabilidades inferiores asumiendo la misma cantidad de riesgo, lo cual es doblemente negativo.

Todo ello le lleva a un ratio de Sharpe de 0.22, inferior en 0.12 a la media. Este Sharpe es muy reducido, y se debe a la escasa rentabilidad que es capaz de conseguir por unidad de riesgo asumida.

Su frecuencia de pérdida es 4 puntos superior a la media, situándose en un 47.5% y teniendo un % de pérdida similar al mercado.

Como resumen, estamos ante un fondo que no es capaz de obtener unas buenas rentabilidades por unidad de riesgo asumida, por lo que se sitúa entre los peores de la muestra.

15-Mediolanum Challenge Spain Equity Fund S Acc

Análisis de las principales características:

Este fondo tiene como objetivo tener una gran exposición al mercado de renta variable español, centrándose en empresas del Ibex 35. Morningstar le cataloga con 2 estrellas, lo que le sitúa a la cola de su categoría. En su cartera vemos como las principales empresas por ponderación, coinciden con las del Ibex 35 con leves cambios. Santander con un 9.6%, BBVA con un 9.53% y Telefónica con un 8.66%. Por lo tanto, no podemos esperar grandes resultados por parte de este fondo ya que se está limitando a seguir de cerca al índice con pequeños cambios en las ponderaciones.

Su Style Box refleja esto, ya que un 40% de su cartera son empresas gigantes, y un 35% grandes, habiendo solo presencia de medianas en un 23%. El resto son empresas pequeñas, las cuales no tiene impacto en el fondo.

Su distribución sectorial es similar a la existente en el Ibex, con fuerte presencia de la banca que representa un 30%, un 16% de la industria, y 13% de concesionarias públicas. El resto de sectores están diversificados.

Tiene 34 acciones en cartera, por lo que sigue de cerca la composición del índice, con alguna variación ya que tiene un 3,76% de la cartera en empresas del Reino Unido. Sus 10 mayores posiciones pesan un 58% de la cartera, lo cual se aproxima mucho a la realidad del Ibex.

El gestor lleva desde 2014 en el cargo, lo cual puede generar desconfianza.

En resumen, tenemos un fondo que se limita a realizar cambios en las ponderaciones del Ibex, sin una estrategia clara.

Análisis de Ratios:

	Promedio todos los fondos	Mediolanum Challenge Spain Equity Fund S Acc
		F15
Rentabilidad Media Trimestral anualizada 5 años	6,17%	5,66%
Desviación Típica trimestral anualizada 5 años	17,91%	17,86%
Coefficiente de correlación con Ibex-35	95,55%	97,56%
Beta	0,84	0,858
Ratio de Sharpe trimestral anualizado	0,34	0,317
Ratio de Treynor	0,0377	0,0290
Alfa Jensen	4,76%	4,27%
Ratio Información	0,855	0,939
Frecuencia de pérdida	43,57%	47,62%
% de pérdida media	6,35%	5,813%
Tracking Error	6,07%	4,87%
Máxima Pérdida	-17,43%	-18,22%
Rentabilidad libre riesgo Trimestral Anualizada	3,17%	
Rentabilidad Ibex 35 Trimestral Anualizada	1,09%	
Volatilidad del Ibex 35 anualizada	20,31	

Tabla 19 Mediolanum Challenge Spain Equity Fund S Acc

En cuanto a los análisis de los ratios, no vemos nada destacado, ya que al seguir de cerca al índice, todos los ratios giran en torno a la media, y con valores próximos al índice de referencia.

Vemos que esta estrategia sí que le ha valido para batir al índice, y situarse un poco por debajo de la media. Consigue esta rentabilidad con una exposición similar al mercado, lo que le lleva a un ratio de Sharpe también similar al promedio de la muestra.

Su correlación coincide con lo descrito en la estrategia, por lo que es normal que el ratio sea próximo a uno, igual que la beta.

En cuanto a la frecuencia de pérdida, es un poco superior, pero se compensa con el % de pérdida que es algo inferior, por lo que este aspecto no nos da ninguna información clara.

Como resumen, tenemos un fondo que se sitúa en el promedio, sin una estrategia definida, que no le hace destacar ni para bien ni para mal.

16-Bankoa Bolsa FI

Análisis de las principales características:

Este fondo presenta una característica diferente en su filosofía, y es que no solo podrá invertir en acciones, sino que también de forma puntual en otros fondos de inversión nacionales. Además, puede utilizar productos derivados y obligaciones. Por lo tanto, tenemos un fondo con mayor diversidad de posibilidades que el resto. Morningstar le da 3 estrellas, lo que le sitúa en el promedio.

En cuanto a sus principales posiciones, vemos que las ponderaciones son como las del Ibex, pero con presencia de otros productos en cartera. Telefónica supone el 12.06% de la cartera, seguido del Banco Santander con 10.68%. Después, vemos una obligación de deuda española a 2019, que supone un 9.55% de la cartera, seguido de un futuro de Eurostoxx, con un 8.90%.

Estas posiciones son extrañas de ver en fondos que tienen como principal objetivo al renta variable nacional. Su Style Box nos muestra su apuesta por los grandes referentes del Ibex, con un 60% en empresas gigantes un 25% en empresas grandes, las cuales suponen casi la totalidad de la cartera del fondo.

En cuanto a la diversificación, vemos un punto problemático. Tiene 29 acciones en cartera, y un bono, más dos futuros, uno del DAX y el ya mencionado del Eurostoxx. Pero las 10 mayores posiciones suponen el 80% de la cartera del fondo, por lo que un error en la selección de cualquiera de ellos condicionara totalmente el futuro del fondo.

El gestor lleva en el cargo desde 1997, lo cual tranquiliza, ya que para utilizar tanta diversidad de productos, algunos tan peligrosos como los futuros, hace falta una gran experiencia.

Este fondo, tiene muchas peculiaridades en la inversión, ya que las obligaciones y futuros tienen un peso importante en la cartera, y son productos muy peligrosos.

Análisis de Ratios:

	Promedio todos los fondos	Bankoa Bolsa FI
		F16
Rentabilidad Media Trimestral anualizada 5 años	6,17%	3,52%

Desviación Típica trimestral anualizada 5 años	17,91%	15,78%
Coefficiente de correlación con Ibex-35	95,55%	96,06%
Beta	0,84	0,746
Ratio de Sharpe trimestral anualizado	0,34	0,223
Ratio de Treynor	0,0377	0,0046
Alfa Jensen	4,76%	1,90%
Ratio Información	0,855	0,359
Frecuencia de pérdida	43,57%	47,62%
% de pérdida media	6,35%	5,526%
Tracking Error	6,07%	6,77%
Máxima Pérdida	-17,43%	-16,44%
Rentabilidad libre riesgo Trimestral Anualizada	3,17%	
Rentabilidad Ibex 35 Trimestral Anualizada	1,09%	
Volatilidad del Ibex 35 anualizada	20,31	

Tabla 20 Bankoa Bolsa FI

La estrategia seguida por el gestor no ha sido eficaz, ya que este fondo es el que ha obtenido peor rentabilidad de toda la muestra, estando 2.8 puntos por debajo de la media.

Un dato favorable es que ha soportado un riesgo mucho menor, 4 puntos inferior al índice y 2 por debajo de la media, lo cual es sorprendente ya que tiene futuros en cartera, que no pueden ser con finalidades de cobertura ya que son del DAX y Eurostoxx.

Su correlación también es más alta de lo esperado, ya que casi un 30% de la cartera está compuesta por futuros y obligaciones. Esto muestra que al tener en cartera a las empresas con mayor peso en el Ibex, se mueve como el mismo.

El ratio de Sharpe es de 0.223, siendo de los peores de la muestra, debido a la baja rentabilidad del fondo, y que pese a la reducción de riesgo que aporta, no consigue obtener una buena relación rentabilidad riesgo.

Su alfa es 2.8 inferior al promedio, por lo que pese a que bate al índice, no logra situarse a la cabeza de los fondos de su categoría.

La frecuencia de pérdida y el % de pérdida no aportan nada al análisis, al igual que la pérdida máxima que se sitúa en el promedio.

Estamos ante un fondo con una estrategia muy diferente al resto y con características muy singulares, pero que no le han llevado a obtener buenas rentabilidades ni a estar entre los mejores de su categoría.

17-CaixaBank Bolsa FI:

Análisis de las principales características:

Este fondo toma como referencia al mercado nacional, pese a que puede salirse de el entrando en operaciones en futuros y adquiriendo participaciones de otros fondos. Tiene 2 estrellas Morningstar.

Debemos comentar un aspecto importante de este fondo, su patrimonio es de 2 millones de euros, lo cual le sitúa muy cerca del límite. De hecho, actualmente ya no está disponible para ser suscrito, por lo que la CNMV ha procedido a darlo de baja por fondos insuficientes. Por lo tanto no tiene sentido analizar este fondo, que ya no existe.

Análisis de ratios:

	Promedio todos los fondos	Caixabank Bolsa FI
		F17
Rentabilidad Media Trimestral anualizada 5 años	6,17%	6,05%
Desviación Típica trimestral anualizada 5 años	17,91%	20,02%
Coeficiente de correlación con Ibex-35	95,55%	96,58%
Beta	0,84	0,952
Ratio de Sharpe trimestral anualizado	0,34	0,302
Ratio de Treynor	0,0377	0,0302
Alfa Jensen	4,76%	4,86%
Ratio Información	0,855	0,939
Frecuencia de pérdida	43,57%	42,86%
% de pérdida media	6,35%	7,624%
Tracking Error	6,07%	5,28%
Máxima Pérdida	-17,43%	-19,55%
Rentabilidad libre riesgo Trimestral Anualizada	3,17%	
Rentabilidad Ibex 35 Trimestral Anualizada	1,09%	
Volatilidad del Ibex 35 anualizada	20,31	

Tabla 21 Caixabank Bolsa FI

18-BNP Paribas Bolsa Española

Análisis de las principales características:

Este es el fondo de renta variable española de la conocida gestora BNP Paribas. Tiene clara vocación de batir al índice, y colocarse entre los mejores de su categoría. Tiene 3 estrellas Morningstar.

En sus primeras posiciones, vemos que rompe con la ponderación del Ibex, siendo sus principales posiciones, Telefónica con un 8.47%, Grifols, con un 5.86% Gas natural con 5.28%,

Su Style Box es muy ilustrativo, ya que solo tiene un 20% de su cartera en empresas gigantes, un 36% en grandes y 30% en medianas, con leve presencia de pequeñas y micro con un 10.60% y 2.17% respectivamente.

En cuanto a la diversificación, vemos que tiene 45 acciones en cartera por lo que también tiene presencia de empresas del mercado continuo. Sus 10 primeras posiciones representan el 47% de su cartera, así que está en la media en este sentido. Observamos un excesivo peso de la industria, con un 30% de la cartera, seguido de los servicios públicos con un 17% y la banca con un 13%. Por lo tanto hay un gran peso de tres sectores en la cartera, que condicionaran el futuro del fondo.

Su gestor lleva en el cargo desde 1998, por lo que es uno de los más experimentados de la muestra.

Análisis de Ratios:

	Promedio todos los fondos	BNP Paribas Bolsa Española FI
		F18
Rentabilidad Media Trimestral anualizada 5 años	6,17%	6,57%
Desviación Típica trimestral anualizada 5 años	17,91%	16,80%
Coeficiente de correlación con Ibex-35	95,55%	95,14%
Beta	0,84	0,787
Ratio de Sharpe trimestral anualizado	0,34	0,391
Ratio de Treynor	0,0377	0,0432
Alfa Jensen	4,76%	5,04%
Ratio Información	0,855	0,813
Frecuencia de pérdida	43,57%	42,86%
% de pérdida media	6,35%	5,828%
Tracking Error	6,07%	6,75%
Máxima Pérdida	-17,43%	-18,80%
Rentabilidad libre riesgo Trimestral Anualizada	3,17%	
Rentabilidad Ibex 35 Trimestral Anualizada	1,09%	
Volatilidad del Ibex 35 anualizada	20,31	

Tabla 22 BNP Paribas Bolsa Española FI

Este cambio en las ponderaciones, le ha llevado a conseguir rentabilidades superiores al índice, y también un 0.4% superiores al promedio de la muestra. Además, ha conseguido esta rentabilidad con una menor exposición al riesgo ya que su volatilidad es un 1% inferior a la media y 3% inferior al índice.

Todo ello le lleva a conseguir un buen ratio de Sharpe de 0.4, por encima de la media.

Su correlación es alta, ya que principalmente invierte en empresas del índice, pero su beta es algo inferior, lo cual nos muestra que pese a estar invertido en valores defensivos, es capaz de obtener unas rentabilidades mejores que el mercado.

Tiene un Tracking error elevado, que se deriva de esta selección de empresas que le llevan a rentabilidades muy diferentes al índice pese a tener una correlación similar.

En cuanto a la frecuencia de perdida y % de pérdida, vemos que pierde con menos frecuencia y menores cantidad, por lo que este fondo sería adecuado para inversores más defensivos.

Como conclusión, tenemos un fondo que obtiene sus rentabilidades de una distribución de activos diferente a la de su índice de referencia, obteniendo mejores resultados con un riesgo menos. Pese a todo esto, no consigue situarse entre los mejores, pero si es un buen fondo a tener en cuenta por inversores más conservadores.

19-Rural Renta Variable España FI

Análisis de las principales características:

Nos encontramos con un fondo que tiene como objetivo seguir al índice de referencia, sin realizar grandes cambios en sus ponderaciones. Tiene 1 estrella Morningstar, lo que le sitúa en las peores posiciones de su categoría.

Su cartera nos muestra una clara intención de seguir al índice, con la ponderación muy similar a la del Ibex. Santander, Telefónica, BBVA, Inditex e Iberdrola son sus 5 primeras posiciones, por lo que no esperaremos grandes cambios respecto a los resultados del índice.

En el Style Box sorprende que tenga un 3.5% de empresas micro y un 8% de pequeñas, por lo que el gestor también hace inversiones fuera del índice. De hecho, tiene 56 acciones en cartera, algo que choca con la distribución de sus principales posiciones, ya que pese a tener un numero bastante elevado de acciones en cartera, las 10 primeras posiciones suponen el 55% de la cartera.

Este fondo tiene una gran concentración sectorial, suponiendo la banca el 30%, el consumo 15%, industria 15% servicios públicos 15% y telecomunicación 10%, por lo que tiene a casi la totalidad de la cartera en 5 sectores que condicionaran sus resultados.

El gestor lleva desde 2009 en el cargo.

Como resumen, tenemos una estrategia diferente por parte de la sociedad gestora, ya que pese a tener una gran ponderación las primeras posiciones, tiene muchas empresas con pesos muy reducidos en la certera.

Análisis de Ratios:

Promedio todos los fondos	Rural Renta Variable España FI
---------------------------------	--------------------------------------

	F19	
Rentabilidad Media Trimestral anualizada 5 años	6,17%	3,77%
Desviación Típica trimestral anualizada 5 años	17,91%	19,70%
Coeficiente de correlación con Ibex-35	95,55%	97,44%
Beta	0,84	0,945
Ratio de Sharpe trimestral anualizado	0,34	0,191
Ratio de Treynor	0,0377	0,0063
Alfa Jensen	4,76%	2,56%
Ratio Información	0,855	0,586
Frecuencia de pérdida	43,57%	57,14%
% de pérdida media	6,35%	6,183%
Tracking Error	6,07%	4,57%
Máxima Pérdida	-17,43%	-18,72%
Rentabilidad libre riesgo Trimestral Anualizada	3,17%	
Rentabilidad Ibex 35 Trimestral Anualizada	1,09%	
Volatilidad del Ibex 35 anualizada	20,31	

Tabla 23 Rural Renta Variable España FI

Los resultados del fondo son muy inferiores a la media, siendo de los peores en casi todos los ratios. Tiene un rentabilidad inferior a la media, con un riesgo soportado muy superior a la media, de casi un 2%. Esto le lleva a un ratio de Sharpe de 0.19 muy reducido.

Tiene una elevada correlación con el índice, por lo que la presencia de tantas acciones en cartera se ve diluida por las 10 primeras posiciones que suponen casi la totalidad de los resultados del fondo. De hecho su beta es muy cercana a 1, así que este fondo se moverá de forma muy similar al índice.

Tiene una frecuencia de pérdida casi 5 puntos superior a la media, y un % de pérdida muy similar, lo que significa que este fondo soporta pérdidas muy frecuentes y pronunciadas. además, su pérdida máxima es un 1% superior a la media.

Como conclusión, estamos ante un fondo con estrategias contradictorias que le han llevado a rentabilidades inferiores a la media con riesgos superiores.

20-Unifond Renta Variable

Análisis de las principales características:

Este fondo trata de seguir al índice de referencia, con pequeñas modificaciones en cuanto a la diversificación. Tiene 2 estrellas Morningstar.

Sus principales posiciones son las del Ibex; Inditex, Telefónica, Santander y BBVA. Su Style Box nos confirma lo anterior, ya que entre empresas grandes y gigantes, tiene el 85% de la cartera. Por lo tanto los resultados de este fondo no variarían mucho del índice.

Sectorialmente, pondera igual que el Ibex, con un 30% de banca, 18% de industria y 30% entre servicios públicos y consumo cíclico.

Tiene 38 acciones en cartera por lo que sigue muy de cerca al Ibex, con un peso del 53% de sus 10 primeras posiciones.

Vemos un fondo que imita en gran medida al Ibex.

Análisis de ratios:

	Promedio todos los fondos	Unifond Renta Variable I FI
		F20
Rentabilidad Media Trimestral anualizada 5 años	6,17%	4,16%
Desviación Típica trimestral anualizada 5 años	17,91%	19,07%
Coeficiente de correlación con Ibex-35	95,55%	98,16%
Beta	0,84	0,921
Ratio de Sharpe trimestral anualizado	0,34	0,052
Ratio de Treynor	0,0377	0,0107
Alfa Jensen	4,76%	0,0290
Ratio Información	0,855	0,772
Frecuencia de pérdida	43,57%	47,62%
% de pérdida media	6,35%	7,018%
Tracking Error	6,07%	0,0397
Máxima Pérdida	-17,43%	-16,33%
Rentabilidad libre riesgo Trimestral Anualizada	3,17%	
Rentabilidad Ibex 35 Trimestral Anualizada	1,09%	
Volatilidad del Ibex 35 anualizada	20,31	

Tabla 24 Unifond Renta Variable FI

Los ratios de este fondo son preocupantes, ya que obtiene 2 puntos menos de rentabilidad, con 1 punto más de volatilidad que la media. Pese a que consigue superar al Ibex, queda muy atrás en cuanto a sus compañeros de categoría. Todo ello le lleva a un Sharpe muy reducido, de 0.05, que significa que la inversión no compensa desde el punto de vista rentabilidad-riesgo.

Además, presenta una correlación y una beta muy próximos a uno, lo cual significa que se muy casi idénticamente al índice de referencia. Esto hace que no pueda desmarcarse de él y obtener un plus de rentabilidad.

Finalmente, vemos una frecuencia de perdida 4 puntos mayor, con un % de pérdida 0.8 mayor, por lo que este fondo pierde más veces y mayores cantidades que el resto.

Como conclusión, la estrategia del gestor le ha valido para superar al índice, pero no para destacar en la renta variable nacional ya que obtiene menos rentabilidad con más riesgo.

A continuación se muestran unas tablas resumen con toda la información explicada con anterioridad.

	Estrellas Morningstar	Patrimonio Gestionado	Ratio Costes Netos
Aviva Espabolsa FI	5	201 millones	0,55%
Bestinver Bolsa FI	4	307 millones	1,80%
Gesconsult Renta Variable FI	5	42 millones	2,40%
Sabadell España Bolsa Base FI	4	146 millones	1,86%
Bankia Small & Mid Caps España FI	4	28 millones	2,16%
Fonbilbao Acciones FI	3	180 millones	1,54%
ING Direct FN Ibex 35 FI	3	331 millones	1,10%
Santander Índice España Clase Openbank FI	3	253 millones	1,12%
BMN Bolsa Española FI	4	33 millones	2,02%
FonCaixa Bolsa Índice España Estándar FI	3	221 millones	1,51%
Ibercaja Bolsa A FI	3	124 millones	1,71%
Renta 4 Bolsa FI	4	43 millones	1,96%
Kutxabank Bolsa FI	4	117 millones	2%

Liberbank RV España FI	3	33 millones	2,29%
Mediolanum Challenge Spain Equity Fund S Acc	2	162 millones	3,50%
Bankoa Bolsa FI	3	12 millones	2,43%
Caixabank Bolsa FI	2	2 millones	2,47%
BNP Paribas Bolsa Española FI	3	69 millones	1,47%
Rural Renta Variable España FI	1	108 millones	2,40%
Unifond Renta Variable I FI	2	13 millones	2,17%

Tabla 25 Categoría, patrimonio y comisiones

	Rentabilidad	Desviación Típica	Correlación vs IBEX	Beta	Ratio de Sharpe	Ratio de Treynor
Promedio	6,17%	17,91%	95,55%	0,84	0,34	0,0377
Aviva Espabolsa FI	10,88%	15,46%	92,69%	0,705	0,704	0,1092
Bestinver Bolsa FI	9,54%	17,97%	88,46%	0,782	0,531	0,0814
Gesconsult Renta Variable FI	7,41%	17,25%	92,52%	0,786	0,429	0,0539
Sabadell España Bolsa Base FI	7,95%	18,28%	96,65%	0,870	0,435	0,0549
Bankia Small & Mid Caps España FI	7,83%	21,77%	86,34%	0,925	0,360	0,0503
Fonbilbao Acciones FI	5,08%	15,54%	97,49%	0,746	0,327	0,0255
ING Direct FN Ibex 35 FI	5,46%	18,76%	98,41%	0,909	0,291	0,0426

Santander Índice España Clase Openbank FI	5,37%	18,72%	98,34%	0,906	0,287	0,0242
BMN Bolsa Española FI	8,35%	15,90%	91,49%	0,716	0,5250	0,0723
FonCaixa Bolsa Índice España Estándar FI	4,96%	18,72%	98,37%	0,906	0,265	0,0197
Ibercaja Bolsa A FI	4,92%	17,46%	97,81%	0,841	0,282	0,0207
Renta 4 Bolsa FI	6,06%	18,21%	96,65%	0,867	0,333	0,0334
Kutxabank Bolsa FI	5,91%	17,30%	97,99%	0,835	0,342	0,0328
Liberbank RV España FI	3,91%	17,59%	96,78%	0,838	0,222	0,0088
Mediolanum Challenge Spain Equity Fund S Acc	5,66%	17,86%	97,56%	0,858	0,317	0,0290
Bankoa Bolsa FI	3,52%	15,78%	96,06%	0,746	0,223	0,0046
Caixabank Bolsa FI	6,05%	20,02%	96,58%	0,952	0,302	0,0302
BNP Paribas Bolsa Española FI	6,57%	16,80%	95,14%	0,787	0,391	0,0432
Rural Renta Variable España FI	3,77%	19,70%	97,44%	0,945	0,191	0,0063
Unifond Renta Variable I FI	4,16%	19,07%	98,16%	0,921	0,052	0,0107

	Alfa Jensen	Ratio Información	Frecuencia de pérdida	% de pérdida media	Tracking Error	Máxima Pérdida
Promedio	4,76%	0,855	43,57%	-6,35%	6,07%	-17,43%
Aviva Espabolsa FI	9,17%	1,174	28,57%	-6,31%	8,34%	-13,99%
Bestinver Bolsa FI	8,00%	0,892	28,57%	-7,20%	9,47%	-18,39%

Gesconsult Renta Variable FI	5,87%	0,804	33,33%	-7,78%	7,86%	-17,95%
Sabadell España Bolsa Base FI	6,59%	1,274	42,86%	-5,80%	5,39%	-18,76%
Bankia Small & Mid Caps España FI	6,58%	0,608	42,86%	-7,92%	11,09%	-22,50%
Fonbilbao Acciones FI	3,46%	0,642	28,57%	-5,74%	6,22%	-15,55%
ING Direct FN Ibex 35 FI	4,32%	1,145	47,62%	-5,95%	3,81%	-16,51%
Santander Índice España Clase Openbank FI	4,08%	1,100	52,38%	-5,95%	3,89%	-16,58%
BMN Bolsa Española FI	6,67%	0,841	33,33%	-6,40%	8,63%	-18,35%
FonCaixa Bolsa Índice España Estándar FI	3,68%	1,002	52,38%	-6,06%	3,86%	-16,61%
Ibercaja Bolsa A FI	3,50%	0,787	52,38%	-5,60%	4,87%	-15,47%
Renta 4 Bolsa FI	4,70%	0,921	42,86%	-6,85%	5,40%	-17,08%
Kutxabank Bolsa FI	4,48%	1,000	52,38%	-5,20%	4,82%	-15,58%
Liberbank RV España FI	2,48%	0,511	47,62%	-6,31%	5,52%	-17,31%
Mediolanum Challenge Spain Equity Fund S Acc	4,27%	0,939	47,62%	-5,81%	4,87%	-18,22%
Bankoa Bolsa FI	1,90%	0,359	47,62%	-5,53%	6,77%	-16,44%
Caixabank Bolsa FI	4,86%	0,939	42,86%	-7,62%	5,28%	-19,55%
BNP Paribas Bolsa Española FI	5,04%	0,813	42,86%	-5,83%	6,75%	-18,80%
Rural Renta Variable España FI	2,56%	0,586	57,14%	-6,18%	4,57%	-18,72%

Unifond Renta Variable I FI	2,90%	0,772	47,62%	-7,02%	4%	-16,33%
------------------------------------	-------	-------	--------	--------	----	---------

Tabla 26 Resumen ratios

7. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES DE INVERSIÓN

7.1 Conclusiones

Tras realizar un estudio de una muestra representativa de los fondos de inversión de renta variable nacional, teniendo en cuenta la vocación inversora del fondo, características individuales y ratios comparativos, llegamos a las siguientes conclusiones:

Beta para gestionar los movimientos del índice:

Observamos que todos los fondos se comportan mejor que el índice de referencia, y se debe principalmente a que todos tienen betas inferiores a la unidad. Esto significa, que los gestores en vista de unas malas perspectivas del mercado nacional (recordemos que deben estar invertidos obligatoriamente en un 75% como mínimo), han optado por elegir a las empresas más defensivas dentro del índice y así generar mejores resultados mediante la protección del capital. Por lo tanto, para los fondos que deben seguir a un índice, es fundamental realizar ajustes en sus carteras teniendo en cuenta las betas de las empresas del índice, así como las perspectivas futuras del índice, ya que en escenarios bajistas deberían escoger empresas con betas reducidas (acciones defensivas) y en perspectivas de mercado alcistas, betas altas (acciones agresivas) para expandir los movimientos del mercado.

La descorrelación como fuente de rentabilidad:

Los fondos que obtienen mejores resultados de forma consistente son aquellos que no están "atados" al índice y contemplan la posibilidad de realizar modificaciones respecto a las

ponderaciones del índice de referencia, o incluso salirse del propio índice buscando rentabilidad en empresas del mercado continuo. Por lo tanto, fondos con una gestión activa consiguen mejores relaciones rentabilidad-riesgo, ya que pueden infraponderar o eliminar de sus carteras a las empresas del Ibex que crean oportunas y sobre ponderar empresas del índice, o si no ven recorrido en el índice, buscar rentabilidad en el mercado continuo.

Un ejemplo de ello son los fondos estudiados; Aviva Espabolsa , BMN Bolsa Española y Gesconsult RV que se sitúan el 1º, 2º y 4º respectivamente en el ratio de Sharpe. Estos fondos tienen gran presencia del mercado continuo en sus carteras y no siguen las ponderaciones de las empresas del Ibex. Esto les lleva a realizar una mejor selección de cartera, que reduce su riesgo y aporta un plus de rentabilidad por las mejores perspectivas futuras de estas compañías.

En cambio, los fondos más correlacionados, como por ejemplo el FonCaixa Bolsa y Unifond Renta Variable, que tienen carteras muy similares a las ponderaciones del índice, obtienen las peores rentabilidades mucho más próximas al índice de referencia.

Ratio de Sharpe como factor decisivo:

Hay infinidad de criterios de análisis, pero el que finalmente nos indica cual es el fondo con mejor comportamiento es este ratio. Poner en relación la rentabilidad de un fondo con su volatilidad, y compararla con su categoría es un excelente indicador de los resultados de dicho fondo, por lo que finalmente, una vez analizadas las estrategias de cada fondo, este ratio nos dirá cual ha tenido una mejor relación entre la rentabilidad conseguida y el riesgo soportado.

7.2 Recomendaciones de inversión

A la vista de los datos del estudio, recomendaríamos seleccionar fondos que apuesten por la gestión activa, ya que así los gestores tendrán más libertad para trabajar y podrán proteger nuestro patrimonio en escenarios bajistas e incrementarlo más que el mercado en escenarios alcistas.

Por lo tanto, los fondos que mejor se han comportado según los criterios utilizados serían:

1º Aviva Espabolsa FI:

Mediante una excelente gestión, ha conseguido la mejor relación rentabilidad riesgo con una apuesta por empresas del mercado continuo y por seleccionar únicamente las empresas del Ibex que mejor se han comportado, consiguiendo el mejor ratio de Sharpe. También ha batido con mucha claridad a su índice de referencia con un Alfa de 9.17%. Además, sus resultados tienen una gran consistencia en el tiempo, lo cual es un signo de fortaleza y confianza para los inversores.

2º BMN Bolsa Española FI:

Gracias a una excelente diversificación y una eficaz ponderación dentro de las empresas del Ibex y los sectores que lo componen, este fondo ha conseguido batir al mercado y a sus competidores con claridad, ya que no solo ha conseguido buenas rentabilidades, sino que también ha reducido mucho el riesgo soportado por su cartera pese a estar casi totalmente expuesto al Ibex.

3º Bestinver Bolsa FI:

Debido a una estrategia que consiste en invertir en el PSI portugués y con posiciones importantes en el mercado continuo, este fondo ha conseguido destacar dentro de la renta variable española. Además, su apuesta por empresas de tamaño medio y pequeño aporta una gestión diferente al resto, que le ha dado unos excelentes resultados a lo largo del tiempo.

8. BIBLIOGRAFIA

Monografías y revistas:

Ruiz Campo, S. y Mendoza Resco, C. (2011). Los fondos de inversión en España: Análisis de la tipología, técnicas de gestión y métodos de inversión. Ed. UAM Ediciones 2011

Suarez Suárez, A. (2005). Decisiones optimas de inversión y financiación en la empresa. Ed. Pirámide. 21 edición.

Corzo Santamaría, Teresa. y Rodríguez Calvo, J.(2015)La industria de todos, un viaje por la historia de los fondos de inversión. Ed. o Revista: Biblioteca FundsPeople.

Páginas web:

Morningstar, empresa de valoración de fondos de inversión:
<http://www.morningstar.es/>

Tressis, empresa de intermediación y recomendación de fondos de inversión :
<http://www.tressis.com/>

Banco de España: www.bde.es

Comisión Nacional del Mercado de Valores: www.cnmv.es

Sociedad rectora, Bolsas y Mercados Españoles: www.bolsasymercados.es

9. Anexos

Cálculos de Betas y correlaciones:

Aviva Espabolsa

Resumen

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación r	0,92688937
Coefficiente de determinación R ²	0,8591239
R ² ajustado	0,85170936
Error típico	0,0297665
Observaciones	21

ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>		<i>Media de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	0,1026662	0,102666197	115,8702829	1,58652E-09
Residuos	19	0,01683484	0,000886044		
Total	20	0,11950104			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>	<i>Inferior 95,0%</i>	<i>Superior 95,0%</i>
Intercepción	0,02527173	0,00649803	3,889139072	0,000986992	0,011671204	0,038872258	0,0116712	0,038872258
Variable X 1	0,7054013	0,06553152	10,76430596	1,58652E-09	0,568242261	0,842560345	0,56824226	0,842560345

Bestinver Bolsa FI

Resumen

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación r	0,88456553
Coefficiente de determinación R ²	0,78245617
R ² ajustado	0,7710065
Error típico	0,04298776
Observaciones	21

ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>		<i>Media de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	0,12628635	0,126286354	68,33872261	1,02619E-07
Residuos	19	0,035111	0,001847947		
Total	20	0,16139735			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>	<i>Inferior 95,0%</i>	<i>Superior 95,0%</i>
Intercepción	0,02172909	0,00938423	2,315490512	0,031921739	0,002087676	0,04137051	0,00208768	0,04137051
Variable X 1	0,78234936	0,09463838	8,266723813	1,02619E-07	0,584268952	0,980429768	0,58426895	0,980429768

Gesconsult Renta Variable FI

Resumen

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación r	0,9252307
Coefficiente de determinación R ²	0,85605185
R ² ajustado	0,84847563
Error típico	0,03357466
Observaciones	21

ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>		<i>Media de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	0,12737111	0,127371109	112,9919672	1,95048E-09
Residuos	19	0,0214179	0,001127258		
Total	20	0,14878901			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>	<i>Inferior 95,0%</i>	<i>Superior 95,0%</i>
Intercepción	0,01638188	0,00732935	2,235106351	0,037613839	0,001041371	0,031722385	0,00104137	0,031722385
Variable X 1	0,78570223	0,07391528	10,62976797	1,95048E-09	0,630995778	0,940408676	0,63099578	0,940408676

Sabadell España Bolsa Base FI

Resumen

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de	0,96651471
Coefficiente de	0,93415068
R^2 ajustado	0,93068492
Error típico	0,02405713
Observaciones	21

ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>		<i>media de los cuadrados</i>		<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	0,15599365	0,155993652		269,5375185	1,11284E-12
Residuos	19	0,01099617	0,000578746			
Total	20	0,16698982				

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>	<i>Inferior 95,0%</i>	<i>Superior 95,0%</i>
Intercepción	0,01751105	0,00525167	3,334375582	0,003484574	0,006519172	0,028502927	0,00651917	0,028502927
Variable X 1	0,8695128	0,05296224	16,41759783	1,11284E-12	0,758661556	0,980364053	0,75866156	0,980364053

Bankia Small & Mid Caps España FI

Resumen

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de	0,86335268
Coefficiente de	0,74537785
R^2 ajustado	0,73197669
Error típico	0,05634236
Observaciones	21

ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>		<i>media de los cuadrados</i>		<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	0,17656474	0,176564738		55,62037403	4,67578E-07
Residuos	19	0,06031477	0,003174462			
Total	20	0,23687951				

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>	<i>Inferior 95,0%</i>	<i>Superior 95,0%</i>
Intercepción	0,01705041	0,01229954	1,386263832	0,18172052	-0,008692825	0,042793638	-0,00869283	0,042793638
Variable X 1	0,92506981	0,1240388	7,457906813	4,67578E-07	0,665453616	1,184685996	0,66545362	1,184685996

Fonbilbao Acciones FI

Resumen

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de	0,97493108
Coefficiente de	0,95049061
R^2 ajustado	0,94788485
Error típico	0,01773413
Observaciones	21

ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>		<i>media de los cuadrados</i>		<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	0,11471856	0,11471856		364,7655658	7,35087E-14
Residuos	19	0,00597549	0,000314499			
Total	20	0,12069405				

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>	<i>Inferior 95,0%</i>	<i>Superior 95,0%</i>
Intercepción	0,01066699	0,00387136	2,755359557	0,012587803	0,00256414	0,018769846	0,00256414	0,018769846
Variable X 1	0,74565745	0,03904204	19,09883676	7,35087E-14	0,663941536	0,827373372	0,66394154	0,827373372

ING Direct FN IBEX 35 FI

Resumen

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de	0,98407851
Coefficiente de	0,96841051
R^2 ajustado	0,9667479
Error típico	0,01710297
Observaciones	21

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad		media de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	0,17037807	0,170378069	582,465781	1,02048E-15
Residuos	19	0,00555772	0,000292512		
Total	20	0,17593579			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	0,01117107	0,00373358	2,992054327	0,007492346	0,003356601	0,018985547	0,0033566	0,018985547
Variable X 1	0,90871849	0,03765253	24,13432786	1,02048E-15	0,82991084	0,98752614	0,82991084	0,98752614

Santander Índice España Clase Openbank FI

Resumen

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de	0,98341797
Coefficiente de	0,96711091
R^2 ajustado	0,96537991
Error típico	0,01741867
Observaciones	21

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad		media de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	0,16951504	0,169515038	558,6991893	1,49763E-15
Residuos	19	0,00576479	0,00030341		
Total	20	0,17527983			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	0,01095353	0,0038025	2,880615522	0,009577767	0,002994814	0,018912251	0,00299481	0,018912251
Variable X 1	0,90641406	0,03834755	23,63681851	1,49763E-15	0,826151721	0,986676407	0,82615172	0,986676407

BMN Bolsa Española FI

Resumen

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de	0,91494622
Coefficiente de	0,83712659
R^2 ajustado	0,8285543
Error típico	0,03291253
Observaciones	21

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad		media de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	0,10578331	0,105783306	97,65501218	6,36927E-09
Residuos	19	0,02058146	0,001083235		
Total	20	0,12636477			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	0,01891901	0,00718481	2,63319684	0,016380457	0,003881037	0,033956985	0,00388104	0,033956985
Variable X 1	0,71602978	0,07245758	9,882055058	6,36927E-09	0,564374328	0,867685238	0,56437433	0,867685238

FonCaixa Bolsa Índice España Estándar FI

Resumen

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de	0,9837199
Coefficiente de	0,96770485
R ² ajustado	0,9660051
Error típico	0,01725308
Observaciones	21

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Media de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	0,16946993	0,169469931	569,3235797	1,25921E-15
Residuos	19	0,00565571	0,000297669		
Total	20	0,17512564			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	0,00993481	0,00376635	2,63778349	0,016220284	0,002051754	0,017817872	0,00205175	0,017817872
Variable X 1	0,90629346	0,037983	23,8605025	1,25921E-15	0,826794127	0,98579279	0,82679413	0,98579279

Ibercaja Bolsa A FI

Resumen

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de	0,97811891
Coefficiente de	0,9567166
R ² ajustado	0,95443852
Error típico	0,01863103
Observaciones	21

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Media de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	0,14577713	0,145777126	419,9673298	2,04448E-14
Residuos	19	0,00659519	0,000347115		
Total	20	0,15237232			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	0,0100041	0,00406716	2,459728371	0,023661436	0,001491443	0,018516751	0,00149144	0,018516751
Variable X 1	0,84055708	0,04101658	20,49310444	2,04448E-14	0,75470839	0,926405771	0,75470839	0,926405771

Renta 4 Bolsa FI

Resumen

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de	0,96653926
Coefficiente de	0,93419814
R ² ajustado	0,93073488
Error típico	0,02396477
Observaciones	21

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Media de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	0,15491771	0,154917714	269,7456266	1,10522E-12
Residuos	19	0,0109119	0,00057431		
Total	20	0,16582961			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	0,01280017	0,00523151	2,446744852	0,024313931	0,001850494	0,023749851	0,00185049	0,023749851
Variable X 1	0,86650896	0,05275891	16,42393457	1,10522E-12	0,756083286	0,976934641	0,75608329	0,976934641

Kutxabank Bolsa FI

Resumen

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de	0,97987372
Coefficiente de	0,96015251
R^2 ajustado	0,95805527
Error típico	0,0177158
Observaciones	21

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad		media de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	0,14368598	0,143685981	457,8180004	9,30328E-15
Residuos	19	0,00596314	0,00031385		
Total	20	0,14964912			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	0,01250151	0,00386736	3,232569043	0,004381994	0,004407031	0,020595985	0,00440703	0,020595985
Variable X 1	0,83450649	0,03900168	21,396682	9,30328E-15	0,752875041	0,916137938	0,75287504	0,916137938

Liberbank RV España FI

Resumen

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de	0,96776585
Coefficiente de	0,93657074
R^2 ajustado	0,93323235
Error típico	0,02272586
Observaciones	21

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad		media de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	0,14489225	0,144892253	280,5462801	7,7883E-13
Residuos	19	0,00981283	0,000516465		
Total	20	0,15470508			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	0,007492	0,00496106	1,510162182	0,147454083	-0,00289161	0,017875609	-0,00289161	0,017875609
Variable X 1	0,83800209	0,05003142	16,74951582	7,7883E-13	0,733285123	0,942719061	0,73328512	0,942719061

Mediolanum Challenge Spain Equity Fund SAcc

Resumen

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de	0,9755987
Coefficiente de	0,95179283
R^2 ajustado	0,94925561
Error típico	0,0201182
Observaciones	21

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad		media de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	0,15183179	0,151831793	375,1322281	5,70294E-14
Residuos	19	0,0076901	0,000404742		
Total	20	0,15952189			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	0,01181424	0,0043918	2,69006567	0,014496491	0,00262209	0,021006394	0,00262209	0,021006394
Variable X 1	0,85783523	0,04429061	19,36833055	5,70294E-14	0,765133915	0,950536552	0,76513392	0,950536552

BankoaBolsa FI

Resumen

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de	0,96059956
Coefficiente de	0,92275151
R^2 ajustado	0,9186858
Error típico	0,02250136
Observaciones	21

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad		Media de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	0,1149121	0,1149121	226,959498	5,09974E-12
Residuos	19	0,00961991	0,000506311		
Total	20	0,12453201			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	0,00676528	0,00491205	1,37728387	0,184434743	-0,003515749	0,017046316	-0,00351575	0,017046316
Variable X 1	0,74628618	0,04953717	15,06517501	5,09974E-12	0,642603686	0,849968675	0,64260369	0,849968675

CaixabankBolsa FI

Resumen

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de	0,96580163
Coefficiente de	0,93277278
R^2 ajustado	0,92923451
Error típico	0,02662483
Observaciones	21

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad		Media de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	0,18687795	0,186877954	263,6236196	1,3557E-12
Residuos	19	0,01346875	0,000708882		
Total	20	0,20034671			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	0,01252558	0,0058122	2,155049148	0,044196187	0,000360502	0,024690659	0,0003605	0,024690659
Variable X 1	0,95170325	0,05861508	16,23649037	1,3557E-12	0,829020473	1,074386036	0,82902047	1,074386036

BNP ParibasBolsaEspañola FI

Resumen

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de	0,95143518
Coefficiente de	0,9052289
R^2 ajustado	0,90024095
Error típico	0,02652993
Observaciones	21

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad		Media de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	0,12773454	0,127734535	181,4830606	3,58717E-11
Residuos	19	0,01337291	0,000703837		
Total	20	0,14110744			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	0,01428835	0,00579148	2,467131498	0,023296765	0,002166638	0,026410072	0,00216664	0,026410072
Variable X 1	0,78682235	0,05840616	13,47156489	3,58717E-11	0,664576853	0,90906784	0,66457685	0,90906784

Rural Renta Variable España FI

Resumen

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de	0,97437751
Coefficiente de	0,94941153
R ² ajustado	0,94674898
Error típico	0,02272532
Observaciones	21

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Media de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	0,18415201	0,184152011	356,5796481	9,02648E-14
Residuos	19	0,00981236	0,00051644		
Total	20	0,19396437			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	0,00684929	0,00496094	1,380644709	0,183415145	-0,00353407	0,017232654	-0,00353407	0,017232654
Variable X 1	0,94473663	0,05003023	18,88331666	9,02648E-14	0,840022157	1,049451096	0,84002216	1,049451096

UnifondRenta Variable FI

Resumen

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de	0,98164005
Coefficiente de	0,96361719
R ² ajustado	0,9617023
Error típico	0,01865605
Observaciones	21

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Media de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	0,17514635	0,175146345	503,2246226	3,91414E-15
Residuos	19	0,00661291	0,000348048		
Total	20	0,18175926			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	0,00788434	0,00407262	1,93594102	0,067896221	-0,000639739	0,016408426	-0,00063974	0,016408426
Variable X 1	0,92134665	0,04107165	22,43266865	3,91414E-15	0,835382701	1,007310591	0,8353827	1,007310591